

UNIVERSITÉ DE PARIS - FACULTÉ DE DROIT

LE PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT

DE LA

DETTE FRANÇAISE DEPUIS 1914

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 10 juin 1927, à 2 heures

PAR

Robert FONTAINE

Président : M. GERMAIN MARTIN, professeur

Suffragants :) M. ALLIX, professeur
/ M. TRUCHY, professeur



LES PRESSES MODERNES

45, RUE DE MAUBEUGE, 45

PARIS

1927

LE PROBLÈME
DE
L'AMORTISSEMENT DE LA DETTE FRANÇAISE
DEPUIS 1914

UNIVERSITÉ DE PARIS - FACULTÉ DE DROIT

LE PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT

DE LA

DETTE FRANÇAISE DEPUIS 1914

THÈSE POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 10 juin 1927, à 2 heures

PAR

Robert FONTAINE

Président : M. GERMAIN MARTIN, professeur

Suffragants : { MM. ALLIX, professeur
TRUCHY, professeur



LES PRESSES MODERNES

45, RUE DE MAUBEUGE, 45

PARIS

1927

La Faculté n'entend donner aucune approbation
ni improbation aux opinions émises dans les thèses ;
ces opinions doivent être considérées comme propres
à leurs auteurs.



BIBLIOGRAPHIE

I. — DOCUMENTS OFFICIELS

Supplément du Recueil des Lois, Décrets, Ordonnances concernant la Caisse d'Amortissement et la Caisse des Dépôts et Consignations (Janvier 1910, décembre 1922), Paris 1923.

Inventaire de la situation financière de la France au début de la 13^e législature. Paris 1924.

Rapport du Comité des Experts (Décret du 31 mai 1926). Paris. 1926.

Journal Officiel.

Débats Parlementaires.

Projets de budget et leurs annexes.

Bulletin de statistique et de législation comparée.

II. — OUVRAGES — ARTICLES — CONFÉRENCES

ADAM. — *L'amortissement de la Dette publique.* Paris 1916.

ALLIX. — *Traité élémentaire de science des finances et de législation financière française.* Paris 1921.

— *La dette publique de la France dans ses rapports avec les richesses nationales.* *Revue politique et parlementaire*, novembre 1922.

BAYART. — *Le problème financier en 1925-1926.* Paris 1926.

CHARLES. — *Le remboursement de toutes les dettes de l'Etat par la modernisation de ses méthodes de paiement.* Nice 1922.

CLERC. — *Les problèmes financiers d'après-guerre et la situation présente* Strasbourg, 1924.

- COLSON. — Suppléments au cours d'Economie politique. Paris, 1918-1926.
- La dette et les créances de guerre de la France. Revue Politique et Parlementaire. Mai 1925.
- DEMEJAN. — L'amortissement de la dette flottante à court terme. Revue Politique et Parlementaire. Octobre 1926.
- DURET. — Les rapports de la Banque de France et du Trésor Public pendant la guerre. Paris, 1921.
- FAURE. — L'œuvre financière du Ministère Poincaré. — Revue Politique et Parlementaire, novembre 1926.
- GEORGES PICOT. — La dette publique française. Création d'un fonds consolidé dans le budget. Revue Politique et Parlementaire, 1925.
- GERBINO. — La situation financière de la France et un nouveau projet d'amortissement de la dette publique. — Revue d'Economie politique, juillet-août 1924.
- GERMAIN MARTIN. — Le problème du crédit public en France. Paris, 1919.
- La politique financière de la France de 1916 à 1924. Cours de Doctorat, Paris, 1924.
- Les Finances publiques de la France et la fortune privée. Paris, 1925
- Le devoir d'amortir. Le Front Republicain, 18 mars 1925.
- GOUTE. — Les opérations du Trésor français depuis 1914, Paris, 1923.
- GIGNOUX. — Le problème de la Trésorerie et ses solutions possibles. L'action Nationale, mai 1925.
- HARVEY E. FISK. — French Public Finance in the War and Today. New-York, 1922.
- JÈZE. — Les Finances de guerre de la France. Paris, 1917-1918-1920.
- La technique du Crédit public. Le Remboursement de la Dette publique. Paris, 1925.
- La date de remboursement de la Dette publique. Histoire de l'Amortissement en France. Paris, 1926.
- JOHANNES. — Vers la renaissance économique. — L'Ordre financier. Paris, 1923.

- LACHAPELLE. — Nos finances pendant la guerre, Paris, 1915.
— Les finances publiques en 1923. *Rev. d'Econ. Pol.*, mars-avril 1924.
- LAMOUREUX. — L'amortissement de la dette publique, conférence faite à l'Ecole des Hautes Etudes sociales, février 1927.
- LECARPENTIER. — La dette et les ressources de l'Etat français, Paris, 1924.
- LESCURE. — Le problème budgétaire, Paris, 1925.
— Le redressement du crédit en France et en Angleterre ; la *Revue économique internationale*, octobre 1926.
- MARSAL. — L'effort financier de la France, Paris, 1924.
- MICHEL. — La situation financière au 31 décembre 1925, Paris, 1926.
- MIREAUX. — La dette publique et l'amortissement. Conférence faite à la Société d'Economie nationale le 4 février 1927.
- MOULIN & SALAÜN. — Des moyens de réduire ou d'éteindre la dette publique en France, Besançon, 1900.
- NOGARO. — La consolidation de la dette à court terme ; l'action nationale, juillet-août 1926.
- RAFFALOVICH. — Le marché financier, les dettes publiques et l'inflation pendant la guerre, Paris, 1920.
- TRINQUAT. — L'amortissement des emprunts d'Etat, Paris, 1899.
- TRUCHY. — Les finances de guerre de la France, Paris, 1920.
- VIDAL. — De l'amortissement de la dette de guerre, Montpellier, 1921.
- WELHOF. — L'emprunt forcé pour la liquidation des charges de guerre, Paris, 1923.
- WOLF. — La situation financière de la France, Paris, 1926.

III. — REVUES

Action Nationale.

Bulletin mensuel du Travail législatif et parlementaire.

Journal des Economistes.

Journal des Finances.

Nouvelle Revue.

Revue Economique Internationale.

Revue d'Economie Politique.

Revue Politique et Parlementaire.

Revue de Science et de Législation Financière.

IV. — JOURNAUX

Le Capital.

L'Economiste Européen.

L'Economiste Français.

Le Front Républicain

L'Information.

Le Petit Journal.

Le Matin.

Le Progrès Civique.

Le Temps.

INTRODUCTION

L'augmentation de la Dette publique paraît être une Loi à laquelle aucun Pays n'échappe, car elle est la conséquence du développement de la civilisation. De 1875 à 1914, on peut compter que le passif des Grands Etats a doublé, passant de 110 à 220 milliards (1). En France cet accroissement était dû aux émissions d'emprunts destinés à procurer les ressources nécessaires à l'extension des entreprises d'Etat, au perfectionnement de notre armement, parfois même, à la couverture des déficits budgétaires.

Ainsi, comme en beaucoup d'autres domaines, la guerre n'a fait que précipiter une évolution qui se dessinait déjà depuis longtemps. Pour couvrir les énormes dépenses nécessaires à la conduite des hostilités, puis à la réparation des dommages de guerre, les gouvernements ont fait appel à toutes les modalités du Crédit : émission d'emprunts consolidés ou à court terme, recours à la dette flottante, à l'intérieur du pays comme à l'étranger, et emprunt à la circulation sous forme d'avances de l'institut d'émission.

La dette publique est ainsi passée d'un chiffre global de 33 milliards en 1914, à 323 milliards en

(1) Les articles de M. Caillaux dans le *Progrès Civique*, mai et juin 1921.

1926. Les services de la dette ont subi une augmentation encore plus considérable. Ils représentaient, en 1914, le quart du budget (1.307 millions pour un budget de 5.192 millions). Ils dépassent 20 milliards en 1926 et absorbent plus de la moitié des ressources budgétaires.

Les inconvénients d'une dette aussi lourde sont trop évidents pour qu'il soit utile de les décrire longuement. M. le Ministre des Finances les résumait en quelques mots à la séance de la Chambre du 7 décembre 1926 (1) :

« C'est la dette qui impose aux contribuables la charge la plus écrasante. Elle pèse lourdement sur notre vie agricole, industrielle et commerciale, sur notre force d'expansion économique, sur le développement de nos réformes sociales. Elle est, en outre, une menace constante pour le maintien de notre équilibre budgétaire. Nous avons une si grande masse d'engagements à vue ou à court terme que nous avons toujours à redouter que des événements politiques, des troubles, une agitation ou un malaise quelconque poussent les porteurs de bons à encombrer les guichets et à réclamer des remboursements ».

Pour alléger la charge que la dette impose aux contribuables et écarter les dangers que son existence même fait courir au Trésor, les Gouvernants ont été amenés à envisager les moyens de diminuer cette dette en capital et en intérêts. Recourir comme l'Allemagne à l'inflation intégrale pour annuler la dette,

(1) J. O., Chambre, Débats 2^e séance du 7 décembre 1926, p. 4.135.

quitte à la revaloriser ensuite dans la mesure ou le budget le permettrait, équivalait à une banqueroute que la situation financière de la France ne justifiait heureusement pas. D'autre part, réduire par voie d'autorité le taux de l'intérêt servi aux épargnants semblait impossible après les engagements formels pris à l'égard des souscripteurs de fonds d'État. Il ne restait donc qu'une solution : poursuivre l'extinction du capital dans le temps, c'est-à-dire amortir.

Ce sont les diverses manifestations de notre politique financière, en matière d'amortissement, qui sont étudiées dans le présent travail : Comment s'est posé le problème de l'amortissement, au cours des diverses étapes de notre histoire financière postérieure à 1914, de quelle manière les gouvernants l'ont-ils compris, quels ont été les solutions proposées, les mesures adoptées et les résultats obtenus, telle est la matière essentielle de notre exposé. Dans une étude qui s'efforce d'avoir un caractère objectif, nous ne pouvons procéder qu'avec une extrême prudence à la recherche de ce qui aurait pu, ou de ce qui aurait dû être fait.

Les phénomènes financiers sont complexes. Ils ont aussi un aspect économique, politique, social et juridique ; mais, il semble que les faits que nous avons à étudier soient encore trop récents pour que nous puissions chercher à en dégager toutes les causes et toutes les répercussions ; il nous suffira de préciser les données concrètes qui pourront ultérieurement servir à des investigations plus approfondies.

Toutefois, au début même de cet exposé, il convient de définir l'amortissement et d'envisager som-

mairement (1) ses conditions essentielles et ses divers aspects afin d'appuyer sur des bases précises les développements qui suivront.

(1) Les théories sur le remboursement de la Dette publique, et les méthodes d'amortissement ont fait l'objet de monographies nombreuses et très complètes. Voir notamment : Trinquat, De l'amortissement des emprunts d'Etat, Toulouse 1899 ; Vidal, De l'amortissement de la Dette de guerre, Montpellier 1921 ; Jèze, Le remboursement de la Dette publique, Paris 1925, et la date de remboursement de la Dette publique, Paris 1926.

CHAPITRE PREMIER

Les données générales du problème

En langage financier, on entend par amortissement l'extinction, le remboursement d'une dette publique, ce remboursement étant généralement partiel, annuel, progressif pour que le fardeau en soit moins lourd.

Les saines doctrines économiques subordonnent la légitimité de l'amortissement à l'existence d'excédents budgétaires effectifs et à la disparition préalable de tout appel au crédit. Malgré les combinaisons financières les plus savantes, malgré les calculs les plus compliqués, « pour un Etat, comme pour un particulier, écrivait J. B. Say, il n'y a pas deux moyens de s'affranchir de ses dettes ; l'unique moyen est d'y consacrer l'excédent de ses revenus sur ses dépenses. Tout autre amortissement est un pur charlatanisme dont il ne résulte aucun avantage pour l'Etat » (1). Cette dernière affirmation ne laisse pas d'être démentie par les faits. Sans doute l'amortissement réalisé lorsqu'on ne dispose pas d'excédents budgétaires, ne diminue pas le montant global de la Dette puisqu'il opère un simple changement dans les engagements financiers de l'Etat, en substituant une

(1) J.-B. Say, cours complet d'économie politique, t. II, p. 465.

dette nouvelle à celle qui est remboursée ; mais il n'engendre pas moins d'heureux effets sur le crédit public, notamment par le soutien qu'il apporte dans le cours des rentes

L'histoire nous apprend qu'au cours de la période qui s'étend de 1816 à 1830, période marquée par le fonctionnement d'une caisse d'amortissement, nos fonds 5 % qui, à l'origine, étaient cotés 57 francs, dépassaient bientôt ce prix et que dès 1830, le 4 % s'inscrivait à 99 fr. 37, bien que les Gouvernements de la Restauration aient au cours de ces quinze années, quadruplé le montant global des rentes sur l'Etat. Si le redressement général de notre situation économique, et le retour à une ère de paix ont pu exercer la plus heureuse influence sur la tenue de nos fonds, on ne saurait dénier à la Caisse d'amortissement une large part dans ce relèvement de notre crédit.

L'amélioration que le fonctionnement régulier de l'amortissement entraîne dans la cote des fonds d'Etat donne ainsi au Trésor la faculté de placer ses emprunts à un cours plus favorable et d'en tirer à égalité d'intérêts, un produit net plus élevé que si ses rentes se trouvaient dépourvues de tout soutien.

C'est là, sans aucun doute, un avantage très appréciable de l'amortissement, mais ce n'en est pas le but essentiel. Pour atteindre ce but : la diminution du capital de la dette, il est indispensable, comme l'écrivait J.-B. Say, d'avoir des excédents budgétaires. Les divers « amortissements » prévus dans un Budget, ne constituent donc un amortissement véritable que si le budget est équilibré sans ressources d'emprunt, et

si d'autre part, il comprend bien toutes les dépenses de l'Etat.

Or, en ce qui concerne la France, depuis 1914, les dépenses de guerre et d'après-guerre ont atteint des chiffres tels que l'Etat chaque année a été obligé d'accroître sa Dette pour faire face à des charges auxquelles il était impossible de pourvoir avec les seules ressources de l'impôt. Il est donc permis de supposer que, depuis 1914, il n'y a pas eu, dans nos Finances, le moindre amortissement réel, effectif. Néanmoins, il a été très souvent question d'amortissement, les gouvernants ont affirmé, à maintes reprises que, par telle ou telle mesure, ils y procédaient.

C'est que l'amortissement doit être conçu dans un sens plus large, non pas seulement en tant que diminution effective de la Dette publique, mais comme toute opération qui a pour objet, au moyen d'une série de mesures successives, dans le choix desquelles le facteur « temps » joue un rôle important, d'aboutir à ce résultat final qui est l'extinction totale ou partielle d'un élément quelconque de la Dette Publique.

Dans ce sens, on peut dire que le problème de l'amortissement commence quand on a la volonté d'amortir. Ainsi, au moment même de l'emprunt, il peut être question d'amortissement dans le choix entre le titre perpétuel ou le titre amortissable, et le problème à résoudre est celui de savoir dans quelle période de temps on doit s'efforcer de parvenir à l'extinction de la dette contractée. D'autre part, c'est encore d'amortissement qu'il est question lorsqu'on s'efforce de créer les ressources financières destinées à

procurer les excédents budgétaires indispensables à un amortissement effectif. Enfin, même lorsque l'on est encore, dans une période de déficit et partant d'emprunts, le remboursement de certains éléments de la Dette et leur remplacement par de nouveaux titres peut encore constituer une opération d'amortissement, en ce sens qu'elle vise à aménager l'ensemble de la Dette de manière à ce que le remboursement puisse en être poursuivi ultérieurement avec plus de facilité, avec notamment plus d'aisance pour la Trésorerie ; tel est le cas de la consolidation, tel est le cas aussi du rachat en Bourse en vue de soutenir le cours des rentes, procédé propre à entretenir la confiance des prêteurs et à permettre au gouvernement de choisir avec plus de liberté les dates de remboursements des emprunts.

C'est l'ensemble de toutes ces mesures qui forme l'opération de l'amortissement au sens large, et c'est le choix à faire, entre telle ou telle solution, c'est aussi la question de savoir quelle est celle de ces mesures qu'il faut faire passer avant les autres, qui donnent naissance au problème de l'amortissement.

Aussi ce problème est-il condamné par la forme même que revêt la Dette publique, par la manière dont elle est constituée. La Dette de la France se compose de trois éléments principaux : Dette perpétuelle et à long terme, Dette à court terme, Dette flottante. La Dette flottante comprend elle-même trois parties : Les dépôts de fonds au Trésor, les avances de la Banque de France, les bons ordinaires du Trésor et les Bons de la Défense Nationale.

Les demandes de remboursement massif auxquels

ces bons peuvent donner lieu constituent le problème le plus inquiétant de notre situation financière, et sont une des raisons de l'importance nouvelle qu'a prise récemment la question de l'amortissement. On espère, en effet, par une politique de remboursement lent et graduel de notre dette, restaurer le crédit de l'Etat atteint par la multiplicité de nos emprunts, redonner confiance aux créanciers du Trésor et les inciter non seulement à renouveler le crédit à très court terme qu'ils lui concèdent, mais encore à « consolider » les Bons de la Défense qu'ils détiennent, en les échangeant contre des titres dont l'échéance soit plus éloignée. Si par de lourds sacrifices imposés aux contribuables on parvient à atténuer progressivement la charge des arrérages de la Dette publique, les Budgets seront chaque année plus facilement équilibrés, et les engagements à très courts termes du Trésor cesseront de s'accroître continuellement ; d'autre part, les avances de la Banque de France pourront être maintenues à un niveau constant ou même décroître et les créanciers de l'Etat au titre de la Dette flottante songeront moins volontiers à récupérer leur avoir libellé en francs pour chercher d'autres placements qui les garantissent contre la baisse possible de notre monnaie. C'est pourquoi les gouvernants s'attachent à réduire la Dette de l'Etat vis-à-vis de la Banque, c'est-à-dire tendent à opérer une certaine déflation par l'amortissement de cette dette.

Comme la Dette flottante représente en sommes exigibles à bref délai, un chiffre très sensiblement supérieur à l'ensemble des ressources liquides dont le

Trésor peut disposer dans le courant d'une année, grâce aux recettes budgétaires, on comprend pourquoi la menace d'une demande massive de remboursement des principaux éléments de la Dette flottante est inquiétante et combien la consolidation d'une grande partie de cette dette est souhaitable. La crise financière revêt ainsi un double aspect budgétaire et monétaire, et on sait quel rôle paraît réservé à l'amortissement dans la solution de cette crise.

Après avoir ainsi dégagé, dans le problème de l'amortissement la part qui doit être réservée à la consolidation, il reste à envisager deux aspects particuliers du problème : la date de remboursement des emprunts et les ressources créées en vue de l'amortissement.

Au moment de l'émission des différents emprunts les gouvernants ont eu à choisir entre les divers systèmes qui existent dans la technique du crédit public, touchant les modalités de remboursement, qu'on peut, avec M. le Professeur Jèze (1) classer de la façon suivante :

1° Système de la liberté juridique et politique absolue des gouvernements. A ce système correspond la modalité des emprunts perpétuels en rentes.

2° Système de la liberté juridique absolue, mais avec obligation politique d'amortissement. A ce système correspond la modalité de l'emprunt en perpétuel avec fonds d'amortissement légal.

3° Système de l'obligation juridique absolue des gouvernants. A ce système correspond la modalité de

(1) Jèze, La date de remboursement de la Dette, *op. cit.*, p. 78.

l'emprunt amortissable à date fixe inscrite au contrat d'emprunt.

4° Système de l'obligation juridique combinée avec une certaine liberté quant au moment du remboursement. A ce système correspond la modalité de l'emprunt amortissable à date variable.

En France, dans la période postérieure à 1914, le choix entre ces différents systèmes a été, dans une large mesure, dicté par les circonstances d'ordre politique, économique ou financier. De même le choix entre les procédés permettant de constituer les ressources destinées à la diminution progressive de la Dette publique s'est trouvé très limité par suite des événements. Aussi conviendra-t-il d'étudier ces divers aspects du problème de l'amortissement : consolidation de la dette flottante, date de remboursement des emprunts, ressources destinées à l'amortissement, en tenant compte de l'aménagement des budgets et de l'évolution de notre politique financière. Comme nous le verrons au cours de cette étude, le problème de l'amortissement s'est posé différemment pendant chacune des législatures qui se sont succédées. Aussi bien distingue-t-on généralement trois périodes dans l'histoire financière de la France depuis 1914 :

1. La période de guerre : 1914-1919 ;
2. La période d'après-guerre jusqu'en 1924 ;
3. La période postérieure à 1924.

Ces divisions constitueront le cadre du présent travail.

Il nous reste à dire un mot des difficultés auxquelles se heurte l'étude du problème de l'amortisse-

ment, difficultés qui peuvent excuser, peut-être, certains défauts de cet exposé. D'une part les documents même officiels donnent des chiffres qui souvent ne concordent pas ; d'autre part les termes financiers dont il est fait constamment usage, sont employés avec des sens très différents.

On peut attribuer à diverses raisons les écarts parfois considérables entre les chiffres cités dans plusieurs documents. D'abord, la majorité des dépenses effectuées depuis 1914 n'ayant pas encore été l'objet de lois de règlement, les calculs basés sur le dépouillement des crédits budgétaires donnent des chiffres « qui ne présentent pas une rigueur échapant à tout redressement ultérieur » (1). D'autre part, le montant de la Dette flottante a donné lieu à des appréciations et à des corrections quelque peu vagues. C'est ainsi que les Bons de la Défense Nationale en circulation atteignaient officiellement 65 milliards et demi en 1921. A ce moment des doutes s'élèvent sur la réalité de ce chiffre. Divers « sondages » effectués au cours de l'année 1921 font ressortir que les chiffres indiqués doivent être supérieurs aux chiffres réels d'environ 7 milliards (2). Aussi le 1^{er} janvier 1922 on décide de ramener les chiffres comptables de 65 milliards et demi à 58 milliards et demi. Et voilà un « amortissement comptable » qui a diminué la dette totale de 7 milliards !

Il faut également retenir comme cause d'erreur la partialité qui gêne l'observation attentive des faits.

(1) Inventaire de la situation financière, *op. cit.*, p. 19.

(2) Voir le rapport de M. Dausset sur le projet de budget de 1926, *J. O.*, Doc. Sénat, 13^e législ., annexe 177, p. 18.

Si l'on examine les exposés des motifs des projets relatifs à la fixation des dépenses publiques, on constate que le ministre cherche généralement à faire croire que la situation est bonne. Souvent par contre on trouve dans les documents rédigés par les rapporteurs des Chambres une tendance tout à fait contraire. Quant aux documents relatifs aux débats parlementaires, ils contiennent les affirmations les plus contradictoires, parfois même les chiffres les plus fantaisistes ; le milieu parlementaire se laisse généralement influencer par des considérations de parti, par le désir de sauvegarder les intérêts des mandants.

Sans doute les écrits des théoriciens présentent de plus grandes garanties d'impartialité. Mais ces écrits sont néanmoins dans bien des cas involontairement tendancieux, car le théoricien se rattache le plus souvent à une Ecole qui lui fait apporter à l'étude des problèmes financiers un certain nombre d'idées préconçues.

Aussi bien cette étude présente-t-elle un nouvel ordre de difficultés par suite de l'imprécision des termes techniques employés dans le langage financier. Les lignes suivantes extraites du *Journal Officiel* (1) en peuvent donner une idée :

M. le Président du Conseil. — «... Le Trésor avait enfin consenti depuis 1922 des avances aux chemins de fer d'Alsace et de Lorraine. Ici encore nous avons tenu à convertir une dette exigible en une dette amortissable à longue échéance.

(1) *J. O., Débats Ch.*, 2^e séance du 7 décembre 1926, p. 4.136.

M. Bedouce. — C'est une novation de dette avec une annuité alourdie.

M. le Président du Conseil. — C'est une novation de dette exigible en dette amortissable.

M. Bedouce. — Oui, mais l'annuité est alourdie.

M. Vincent Auriol. — C'est un singulier amortissement.

M. Bedouce. — Ce n'est pas tout à fait de l'amortissement.

M. le Président du Conseil. — C'est un amortissement.

M. Bedouce. — Disons, si vous voulez, que c'est une consolidation.

M. le Président du Conseil. — C'est un amortissement sur un certain nombre d'années, etc... »

Et pourtant, la Science des Finances, comme toute autre science ne devrait employer que des mots simples et précis, surtout à nos époques de suffrage universel où il importe qu'elle soit pénétrable à tous. « Il faut rendre la matière des Finances si simple qu'elle puisse être facilement entendue par toutes sortes de personnes... Il est clair que tant plus elle sera facilement entendue, tant plus elle approchera de la perfection. » Voici plus de deux siècles que cette maxime démocratique a été exprimée par un des ministres (1) de la monarchie la plus absolue qui ait jamais existé : les divers gouvernements qui se sont succédé en France se sont tous également peu souciés de la mettre en pratique.

(1) Citation empruntée à l'ouvrage de Neymarck, Colbert et son temps. Paris, 1877, t. I, p. 46.

CHAPITRE II

Le problème de l'amortissement de 1914 à 1919

PRELIMINAIRE

LA PÉRIODE IMMÉDIATE ANTÉRIEURE A LA GUERRE

Les budgets se soldent presque tous par des déficits (1) qu'on s'efforce de dissimuler grâce à divers expédients : d'une part le compte provisionnel destiné à recevoir les excédents futurs pour parer à son découvert, d'autre part les comptes spéciaux qui sont en réalité, des budgets extraordinaires : Pour couvrir certaines dépenses inscrites à ces comptes spéciaux (perfectionnement du matériel d'armement, défense nationale et expédition du Maroc, armement naval), la loi du 16 juin 1914 autorise l'émission d'un emprunt de 805 millions 3,5 % amortissable en 25 ans.

Le budget lui-même étant en déficit de 423 millions, on se décide, pour y faire face, à voter un prélèvement de 112 millions sur le compte provisionnel et à émettre des obligations à court terme : la loi bud-

(1) cf. Tableau des *Résultats réels des comptes de l'Etat*, dans le Supplém. aux Livres IV, V, VI du Cours d'Economie politique de Colson, Paris 1918, page 17.

gétaire du 15 juillet 1914 autorise l'émission d'obligations sexennales pour un montant de 298 millions.

Ainsi, en pleine paix, le budget est équilibré avec de grandes difficultés, et grâce à des ressources d'emprunt, ce qui ne dénote pas une situation financière bien saine.

Enfin les dépenses ordinaires inscrites au budget ne cessent de s'accroître régulièrement ; elles ont triplé en moins de 50 ans. De 1.728 millions en 1869, elles sont passées à 3.061 millions en 1890, 4.295 millions en 1910 pour atteindre en 1914 5.192 millions, le quart environ de ce chiffre (1.307 millions) représentant les charges annuelles de la Dette publique en 1914.

La dette de l'Etat au 31 décembre 1913 s'élève à 32.594 millions se décomposant ainsi (1) :

Dette consolidée	25.310 millions	
Dette à terme	5.852	»
Dette flottante, portant intérêt	1.194	»
— sans intérêt..	238	»
TOTAL	32.594 millions	

La rente 3 % perpétuelle (21.922 millions) représente à elle seule près des deux tiers de ce total ; la dette flottante moins de 5 %.

Si l'on compare les dettes des principales Puissances à la veille de la guerre, on observe que la dette française dépasse presque du double la dette la plus

(1) Inventaire de la situation financière de la France au début de la 13^e législature. — Chambre, Annexe N° 441, p. 9.

élevée après elle : la dette anglaise qui se monte à 17 milliards de francs.

Cela tient à ce que notre pays, suivant une tradition très ancienne, n'avait pas l'habitude, comme l'Angleterre, d'acquitter les frais de ses guerres ou de ses grands ouvrages au comptant, c'est-à-dire au moyen de prélèvements fiscaux massifs, au besoin purement temporaires. Il les reportait sur les générations futures, et de façon à peu près indéfinie, puisque en dehors du 3 % amortissable de 1880, c'était toujours sous la forme de l'emprunt perpétuel qu'il contractait ses dettes.

Et non seulement la France pratiquait cette politique systématique d'emprunt, mais, se conformant à une autre tradition, peut-être moins défendable, elle avait encore contracté l'habitude de ne pas amortir.

L'amortissement était bien prévu au Budget, pour des sommes d'ailleurs infimes (1). Mais comme presque tous les Budgets se soldaient par des déficits, il n'en résultait aucune diminution du montant total de la dette.

En 1900 le Ministre des Finances, M. Caillaux avait voulu commencer une politique d'amortissement de la Dette perpétuelle, par annuités terminables (2). Sur sa demande le Parlement inscrivit, dans la loi du 30 décembre 1900, un article 6 ratifiant une convention passée avec la Caisse des Dépôts et Consignations : cette caisse remettait au Trésor une rente per-

(1) 87 millions en 1900, 138 en 1910, 154 en 1913.

(2) Voir, à ce sujet, l'article de M. Georges Picot : La dette publique française : création d'un fonds consolidé dans le Budget. in *Revue polit. et parl.*, 1925.

pétuelle de 3 % de 18.500.000 francs représentant un capital de 550 millions. En échange, le Trésor s'engageait à lui verser 40 annuités de 21.492.000 francs. L'amortissement devenait ainsi contractuellement obligatoire, le Parlement devant inscrire dans le Budget les ressources nécessaires pour couvrir cette charge. Mais, dès 1902, l'absence d'excédents budgétaires obligea le Ministre des Finances, M. Rouvier, à demander l'abrogation de la loi de 1900, en vue d'assurer l'équilibre du Budget.

Depuis, aucun effort n'a été fait pour diminuer le montant de la Dette perpétuelle.

Les divers amortissements prévus dans le projet de budget de 1914 (rente 3 % amortissable par annuités, amortissement de la Dette à terme, remboursement de la Dette du Trésor vis-à-vis de la Caisse des Dépôts et Consignations. Annuités diverses) s'élevaient à 169.329.753 francs (1). Mais comme les lois du 16 juin et 15 juillet 1914 ont autorisé pour plus d'un milliard d'émissions nouvelles, il apparaît que, déjà avant la guerre, l'amortissement opérait un simple changement dans les engagements financiers de l'Etat, en substituant à la Dette qu'on remboursait, une Dette nouvelle généralement plus lourde.

SECTION I

LES BUDGETS ET LA DETTE PUBLIQUE DE 1914 A 1919

A) La balance établie de 1914 à fin 1919 entre les

(1) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, 1913, p. 580.

recettes totales de l'Etat et le montant global de ses dépenses, se résume, d'après « l'inventaire de la situation financière de la France au début de la 13^e législature », dans le tableau suivant : (en millions de francs.

	1914	1915	1916	1917	1918	1919
Dépenses :	10.4	22.1	36.8	44.7	56.7	54.2
Recettes :	4.2	4.1	4.9	6.2	6.8	11.6
Déficits :	6.2	18.0	31.9	38.5	49.9	42.6

Les déficits successifs auraient ainsi imposé à la Trésorerie, de 1914 à 1919, la création de ressources exceptionnelles pour une somme globale de 187 milliards. Mais, comme le signale l'Inventaire, ces chiffres ne sauraient indiquer que des ordres de grandeur et non des précisions mathématiques : « Les calculs qui viennent d'être résumés ont été basés sur le dépouillement des crédits budgétaires ; or, il apparaît que les dépenses réellement effectuées sont restées inférieures à la limite qui leur avait été assignée, et quelque atténuation peut être escomptée de ce chef » (1).

Malgré cette réserve, il ne semble pas que la proportion des recettes aux dépenses doive dépasser 17 ou 18 % (2). Aussi a-t-on souvent reproché aux gouvernements qui se sont succédés jusqu'en 1920, de

(1) Inventaire, *op. cit.*, p. 19.

(2) Voir, à ce sujet, le discours fait à la Chambre le 29 décembre 1919, par M. Klotz, Ministre des Finances, *J. O.*, Ch. Débats, p. 5405.

n'avoir pas recouru immédiatement et résolument à l'impôt. Il est certain qu'à tort ou à raison, — mais, en tout cas, avec beaucoup de raisons, — on a continué pendant la guerre, à emprunter, comme dans le passé, pour couvrir les dépenses extraordinaires et même quelques autres (1). Sans doute, de 1915 à 1919, on aurait pu recueillir, selon les calculs assez vagues qui ont été faits, une quarantaine de milliards au moyen de l'impôt et cela eût même représenté, par répercussion, bien davantage, puisqu'on aurait évité la « cascade » de certains emprunts successifs ; mais il n'est pas sûr que, pendant la guerre, étant donné notre tempérament national, la France à laquelle on demandait de verser son sang, eut accepté si bénévolement de verser à flots, et par surcroît, son argent.

B) La dette publique est passée de 32,6 milliards en 1914 à 209,4 milliards au 31 décembre 1919. A cette date, elle se décompose ainsi (2) :

Dette intérieure perpétuelle à terme .	98,6 milliards	
Dette intérieure flottante	77,4	—
Dette extérieure politique.....	25,8	—
Dette extérieure commerciale	7,6	—

Il convient de faire, à ce sujet, deux observations :

1° La plus grande part du produit des emprunts contractés pendant la guerre a été *dépensée d'une manière improductive*, puisqu'elle a servi à créer des

(1) De 1914 à 1919 les recettes d'impôt ont couvert les dépenses des services civils et la moitié seulement des arrérages de la Dette.

(2) *Bulletin de statistique et de législation comparée*, 1920, p. 991 et suiv.

moyens de destruction. Si elle avait été affectée à ce qu'on appelle des dépenses de placement, à la mise en valeur du domaine colonial, à l'amélioration de l'outillage économique, l'augmentation de la richesse nationale qui en eût été la conséquence, aurait permis d'escompter le surcroît de ressources futures propres à en assurer l'amortissement. Il n'en a pas été ainsi.

2° Etant données l'énormité des sommes empruntées et, d'autre part, la capacité d'épargne de la France évaluée généralement à 5 milliards environ par an, il est incontestable qu'une partie de ces sommes correspond à une *diminution du capital productif* de la nation. Si l'épargne a pu fournir une trentaine de milliards, le reste ne représente, certes, pas intégralement une perte en capital, car les entrepreneurs ont mis à la disposition de l'Etat leurs fonds de roulement, et les étrangers ont souscrit pour une dizaine de milliards à nos emprunts intérieurs et nous ont apporté 24 milliards à titre d'emprunts extérieurs. Mais le surplus constitue bien un appauvrissement, car, d'une part, les particuliers ont aliéné leur portefeuille de valeurs étrangères pour souscrire aux emprunts et, d'autre part, l'Etat, par le mécanisme des avances de la Banque de France, a prélevé un emprunt forcé à la circulation, qui a abouti à une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie et de la valeur des créances (1).

Le capital national a donc été diminué, les ressour-

(1) Voir sur ces différents points : Truchy. *Les Finances de Guerre de la France*. Paris 1926, chapitre VII. — Colson, *Supplément au Livre III*, Paris 1926, p. 459 et suiv.

ces sont destinées à être, dans l'avenir, inférieures à ce qu'elles étaient dans le passé, et c'est là encore une raison de plus de considérer l'amortissement comme très difficile.

Bien entendu, pendant la période de guerre, il ne pouvait être question d'amortir réellement, tout au plus pouvait-on consolider, ou prévoir les modalités du remboursement futur des engagements contractés.

SECTION II

LA DETTE FLOTTANTE DE 1914 A 1919

Dès le début de la guerre, l'Etat ne pouvait songer à émettre des emprunts à long terme ou perpétuels ; il ne pouvait même pas, dans les premiers temps, faire appel au public sous forme d'émission de bons à court terme : « Le public était aux prises avec des difficultés qui ralentissaient la formation des épargnes. Les sommes disponibles dans les budgets privés étaient utilisées pour soutenir les familles dont le chef était mobilisé. L'incertitude du lendemain poussait à la thésaurisation. Enfin, la nécessité de créer dans le Centre, le Midi et la région de Paris des usines de guerre, obligeait le gouvernement à laisser aux particuliers le maximum de capitaux » (1).

§ 1. — *L'Etat a donc recours, dès la mobilisation, aux avances de la Banque de France.*

L'avance de 2.900 millions prévue par les conven-

(1) Germain Martin, *op cit.*, pages 137-138.

tions du 11 novembre 1911 permit seulement de couvrir les frais d'entrée en campagne, et les dépenses des premières semaines. Dès le 18 septembre 1914, le Ministre s'adressait de nouveau à la Banque. Les négociations aboutirent, le 21 septembre 1914, à la signature d'une convention par laquelle la Banque consentait une nouvelle avance de 3.100 millions, ce qui portait à 6 milliards le montant des avances accordées depuis la mobilisation. Cette convention, ratifiée par la loi du 26 décembre 1914, présente un intérêt particulier, non seulement parce qu'elle inaugure la politique d'inflation qui devait prendre tant d'ampleur par la suite, mais encore parce qu'elle s'efforce de résoudre ou tout au moins de ne pas négliger le problème du remboursement.

Dès le début des négociations qui précédèrent la signature de la Convention (1), les Régents de la Banque avaient exprimé le désir de voir fixer le plus tôt possible des délais de remboursement précis, mais le Ministre des Finances ne voulut pas prendre un engagement formel dans l'ignorance où il était de ce que serait la situation financière au lendemain de la guerre. Par l'article 3, l'Etat s'engageait seulement à rembourser « dans le plus court délai possible » la dette envers la Banque, soit au moyen de ressources ordinaires du budget, soit sur les premiers emprunts soit sur les autres ressources extraordinaires dont il pourrait disposer.

En outre, pour renforcer cet engagement, quelque peu vague, l'article 4 prévoyait que l'intérêt des avan-

(1) V. Duret, Les Rapports de la Banque de France et du Trésor Public, pendant la guerre 1914-1918, Paris 1921.

ces, aussi bien celles consenties en vertu de la convention de 1911 que celles faisant l'objet du nouvel accord, serait, un an après la cessation des hostilités, porté à 3 %. Et l'article 5 précisait : « En aucun cas, le supplément d'intérêt de 2 % ne pourra être compris dans les bénéfices susceptibles d'être distribués aux actionnaires de la Banque. Il sera affecté à *un compte spécial de réserve et d'amortissement* destiné à couvrir, jusqu'à concurrence du montant dudit compte, les pertes qui pourraient se produire dans le recouvrement du portefeuille commercial de la Banque immobilisé par la prorogation des échéances. Si ce fonds de réserve laisse un reliquat, celui-ci viendra en atténuation du montant des avances faites par la Banque à l'Etat. »

Conformément à l'article 3 de la convention de 1914, l'Etat, après chaque emprunt en rentes, a remboursé avec l'argent frais qui lui était remis, une partie de sa dette vis-à-vis de la Banque de France. Mais « il agit à la façon d'un débiteur qui, de temps à autre, apporte à son créancier une faible partie de son dû, afin d'obtenir un prêt un peu plus considérable » (1).

En dépit des « remboursements » ainsi effectués, 2.400 millions sur les fonds du premier emprunt émis en 1915, 2.200 millions en 1916, 300 millions en 1917, 2.500 millions en 1918, 1.350 millions en 1919, les avances consenties par la Banque se sont constamment accrues. De nouvelles conventions ont porté le montant des avances autorisées à 9 milliards

(1) Germain Martin, *op. cit.*, page 140.

(convention du 4 mai 1915), 12^e (13 février 1917), 15 (26 octobre 1917), 18 (4 avril 1918), 21 (5 juin 1918), 24 (13 février 1919), et 27 (24 avril 1919).

Pendant la même période, la limite d'émission des billets est passée de 6.800 millions à 40 milliards (1).

Il convient de noter qu'en 1918, avec la loi du 20 décembre, ratifiant la convention du 26 octobre 1917, conclue à l'occasion du renouvellement du privilège, un effort a été fait pour alimenter plus largement le compte d'amortissement et de réserve : A l'intérêt de 2 % sur les avances, qui était affecté à ce compte par l'article 5 de la loi du 16 décembre 1914, la loi de 1918 ajoute, d'une part, 50 % de l'intérêt perçu par la Banque sur les avances, d'autre part, 85 % du produit de l'escompte des Bons du Trésor Français à des gouvernements étrangers à dater du 1^{er} janvier 1918, enfin pour la période écoulée entre le 1^{er} août 1914 et la clôture de l'exercice 1917 une somme forfaitaire de 200 millions.

§ 2. — *Le recours à la Banque de France ne pouvant suffire, le Gouvernement songea à l'emprunt à très court terme, qui est l'élément essentiel de la Dette flottante :*

« L'emprunt de trésorerie est comme une prise d'eau ouverte sur la masse des capitaux disponibles, capitaux qui hésiteraient peut être à se placer pour

(1) Loi du 5 août 1914 (12 milliards), décret du 11 mai 1915 (15) ; déc. 15 mars 1916 (18) ; déc. du 15 février 1917 (21), 10 septembre 1917 (24) ; 7 février 1918 (27) ; 3 mai 1918 (30) ; 5 septembre 1918 (33) ; 25 février 1919 (36) ; enfin Loi du 17 juillet 1919 (40 milliards).

un long temps, et pour qui la brièveté même de l'engagement est un attrait, capitaux que la guerre même alimente, renouvelle, et accroît, parce que les dépenses que l'Etat fait se muent en profits... Pente dangereuse que celle où l'Etat s'engage ainsi. Quand la Dette flottante s'est installée dans les Finances d'un Etat, il devient difficile de l'en éloigner. La consolidation, si on n'a pas voulu, ou pas su, ou pas pu la faire dès le début, et progressivement, de façon à transformer là dette flottante en engagement à long terme, à mesure qu'elle se constitue, rencontre des difficultés croissantes » (1).

Pendant la guerre, on a constamment pratiqué cette politique de consolidation de la dette flottante.

La consolidation était prévue par le décret du 13 septembre 1914. L'article 1^{er} disposait que les bons de la Défense Nationale seraient reçus au pair et avec droit de préférence à la souscription des emprunts à long terme ou perpétuel.

En fait, il fut apporté pour 2.244 millions de bons à l'emprunt 5 % 1915, 3.693 au 5 % 1916, 4.582 au 4 % 1917, et 13.255 au 4 % 1918, soit au total 23.774 millions (2).

Ainsi, d'une part, le bon de la Défense Nationale a permis de ramener aux Caisses du Trésor la plus grande partie des fonds de roulement et des disponibilités individuelles du pays, absorbant tous les crédits et tous les billets dont l'utilisation n'était pas très prochaine ; d'autre part, les porteurs de ces Bons

(1) Truchy, Finances de guerre de la France, déjà cité, p. 53-54.

(2) Inventaire, déjà cité, p. 29.

se voyaient offrir périodiquement des emprunts a long terme et un certain nombre de milliards de la Dette flottante se transformait ainsi en rentes. La Dette flottante allégée d'autant recueillait à nouveau les excédents de fonds de roulement jusqu'au prochain emprunt consolidé. On peut donc dire que la véritable façon de se procurer des capitaux à l'intérieur pendant la guerre, a consisté dans l'émission des Bons de la Défense et que les emprunts consolidés n'ont servi qu'à redonner, périodiquement, l'élasticité nécessaire à ce procédé.

En effet, malgré les milliards ainsi consolidés chaque année, le montant des Bons de la Défense n'a pas cessé de s'accroître. Il s'élevait au 31 décembre 1919 à 46 milliards. D'autre part, les Bons du Trésor en circulation sont passés de 427 millions en 1914 à 1.912 millions au 31 décembre 1919.

Il apparaît déjà que, étant donné le chiffre élevé des Bons du Trésor et de la Défense Nationale qui restent en circulation, et, d'autre part, l'habitude prise depuis 1914 par les Banques, les industriels et les commerçants, de placer une grande partie de leurs disponibilités en Bons de la Défense, l'Etat ne peut désormais procéder à une consolidation brusque de cette partie de la Dette flottante sans causer une révolution dans les habitudes économiques (1). Une consolidation progressive, par étapes, peut seule être envisagée.

(1) Jèze, cours 1926, *op. cit.*, p. 320.

SECTION III

LA DATE DE REMBOURSEMENT DES EMPRUNTS ÉMIS DE 1914 A 1919

§ 1. — *Emprunts intérieurs perpétuels ou à long terme.*

Dans la période de guerre quatre emprunts en rentes ont été émis en 1915, 1916, 1917 et 1918 (1).

Ces quatre emprunts présentent, au point de vue de la date de remboursement, un caractère commun, *ce sont des emprunts en rente perpétuelle*. Quelles raisons ont pu déterminer cette préférence pour le système de la liberté légale et juridique absolue des gouvernements quant à la date de remboursement ? Des explications fournies par M. le Ministre des Finances d'alors, M. Ribot, il ressort que celui-ci a estimé qu'en présence des incertitudes de l'avenir, il pourrait être téméraire de s'engager à restituer à date fixe le capital emprunté. De plus, il a escompté, avec le type perpétuel, des conversions après 1931, conversions qui procureraient alors un allègement sensible de la charge annuelle du Trésor, mais qu'il n'aurait pas été possible de faire avec des titres amortissables. Ce choix du type de rentes a d'ailleurs, à cette époque, rencontré un assentiment à peu près unanime,

(1) Au sujet des mesures prises en 1925 pour faciliter la libération des titres de l'emprunt émis le 16 juillet 1914 en rentes 3.5 p. 100 amortissable en 25 ans. V. Goute, *Les opérations du Trésor français depuis 1914*, Paris 1923, p. 153 et suiv.

tant dans la grande presse politique et financière qu'au sein du Parlement.

Cependant, tous les emprunts en rente perpétuelle ont été émis avec inconvertibilité, les uns pendant 15 ans, les autres pendant 25 ans. Pour favoriser les prêteurs, l'Etat a renoncé à user de son droit de remboursement avant le 1^{er} janvier 1931. Par là même, il a renoncé pendant cette période à profiter de la baisse possible du taux de l'intérêt pour réduire les charges de sa dette au moyen d'une conversion. Comme jusqu'alors c'est par le procédé de la conversion, bien plus que par l'amortissement, que les grands Etats modernes ont réduit le fardeau de leurs dettes, une telle renonciation est grave, surtout lorsqu'elle porte sur une longue période.

§ 2. — *Emprunts intérieurs à court terme*

La loi du 10 février 1915 avait autorisé l'émission d'obligations de la Défense Nationale, *remboursables à partir de la cinquième année et au plus tard la dixième*, et qui étaient admises sans droit de préférence à la souscription des emprunts qui pourraient être faits avant le 1^{er} février 1918. Lors du premier emprunt en rentes du 20 novembre 1915 le montant des obligations de la Défense Nationale en capital nominal était de 3.960 millions, dont 3.317 millions furent apportés en souscription à l'emprunt. Depuis lors, la faveur du public s'est tournée vers les Bons, plus que vers les obligations. A la fin de 1919 le montant de ces obligations était de 545 millions, plus 166 d'obligations *quinquennales*, créées le 9 février

1917 et 202 millions d'obligations *sexennales* créées le 14 mai 1919, soit au total 913 millions.

§ 3. — *Emprunts extérieurs*

Les emprunts à très court terme qui ont été émis à l'étranger, dès le début de la guerre, ont eu pour but de faciliter les règlements que le Trésor avait à effectuer sur les marchés étrangers et de réduire les achats de change nécessaires à ces règlements. Ces emprunts qui constituent la dette dite « commerciale » furent l'objet de mesures de consolidation (1) qui ont eu pour effet de leur substituer des dettes remboursables à terme moyen pour 6 milliards environ (au pair) entre 1920 et 1930 et pour 1 milliard de 1930 jusqu'en 1949.

D'autre part, nos achats ont été couverts à l'étranger grâce à des couvertures de crédit qui nous ont été consenties directement par le Trésor américain et le Trésor anglais. De 1917 à 1920, le Gouvernement fédéral nous avança ainsi 3 milliards de dollars environ (plus de 15 milliards au pair). La Trésorerie britannique mettait à notre disposition dans le même temps 450 millions de livres sterling, soit 11 milliards 5 de francs au pair.

Sur le montant de cette dette, que l'on appelle la dette politique, des remboursements partiels ont été effectués, mais d'autre part, les intérêts capitalisés sont venus en accroître le montant. Il est permis d'espérer sur le total de très sérieuses réductions et, quant aux échéances, un échelonnement de rem-

(1) Voir chapitre III.

boursements sur une longue période. C'est pourquoi on peut ranger cette partie de la Dette extérieure dans la catégorie des emprunts à long terme.

SECTION IV

LES REMBOURSEMENTS EFFECTUÉS

DE 1914 A 1919

On a vu à propos des avances consenties au Trésor par la Banque de France, que le remboursement de ces avances avait été envisagé dès le début de la guerre. Pour les emprunts de la Défense Nationale il n'a été question d'amortissement qu'à partir de 1917. Encore convient-il de remarquer qu'il ne s'agissait évidemment pas de diminuer réellement la dette, mais de soutenir le Crédit public. La masse de titres de rente jetée dans la circulation par les emprunts successifs, était telle que le Trésor a dû intervenir à la Bourse pour soutenir les cours. Ceux-ci auraient risqué de fléchir considérablement et, de rendre ainsi l'émission de nouveaux emprunts difficile, si les offres des vendeurs s'étaient trouvées sans contrepartie. Il fallait donc que l'Etat se portât éventuellement acheteur pour absorber les titres qui auraient pu alourdir le marché. De là l'institution, par la loi du 26 octobre 1917, d'un *fonds de soutien*, des emprunts de la Défense Nationale, fonds dont la gestion a été confiée à la Caisse d'amortissement.

Cette *Caisse d'amortissement* créée par la loi du 6 Frimaire an VIII, avait été réorganisée en 1816, selon les principes de Price, appliqués en Angleterre.

Elle était investie d'une grande autonomie et rendue indépendante du gouvernement. Elle recevait une dotation garantie par certaines branches de revenus publics qui lui étaient spécialement affectées (postes, enregistrement et timbre, etc.). Avec cette dotation, elle devait acheter des titres de rente au cours de la Bourse, et les conserver en portefeuille pour en joindre les arrérages à sa dotation en vue du rachat de nouveaux titres.

La loi du 11 juillet 1866 réorganisa une deuxième fois la Caisse d'amortissement en lui donnant un budget propre et en la chargeant d'un certain nombre de services particuliers.

Cinq ans après, la loi du 16 septembre 1871 suspendait les opérations de la Caisse et supprimait le budget spécial de l'amortissement, mais non la Caisse elle-même.

C'est à cette Caisse que la loi du 26 octobre 1917 a confié la gestion du fonds de soutien des emprunts de la Défense Nationale.

Aux termes de l'article 5 « il est ouvert au budget général de l'Etat, jusqu'à ce qu'une loi ultérieure en décide autrement, un crédit qui sera affecté à la constitution, au moyen de versements mensuels de 60 millions, d'un fonds spécial destiné à faciliter les négociations des emprunts de la Défense Nationale. Le fonds sera employé à l'achat, sur le marché, des titres de ces emprunts. En aucun cas, les achats ne pourront avoir lieu pour les rentes émises en vertu de la présente loi (4 % 1917) à un prix supérieur au prix d'émission, augmenté des intérêts courus dans le trimestre ; et pour les rentes 5 % émises en 1915 et 1916

à un prix supérieur à 87 fr. 50, augmenté des intérêts courus dans le trimestre.

« Les rentes ainsi acquises seront remises au Trésor et définitivement annulées au grand livre de la Dette publique.

« Lorsque l'excédent disponible de fonds spécial dépassera la somme de 360 millions, les versements mensuels seront suspendus. Ils seront repris aussitôt que l'excédent disponible tombera au-dessous de 360 millions, dans la mesure nécessaire pour le porter à ce chiffre.

« La gestion du fonds spécial est confiée à la Caisse d'amortissement qui effectuera des achats de rentes dans les conditions déterminées par la Commission de surveillance instituée par les lois du 28 avril 1816 et du 6 avril 1876. »

La Commission de surveillance, réorganisée par la loi de 1876, était composée de deux sénateurs élus par le Sénat, deux membres de la Chambre des Députés élus par elle, deux membres du Conseil d'Etat nommés par le Gouvernement, un des Présidents de la Cour des Comptes, désigné par cette Cour, le Gouverneur ou l'un des Sous-Gouverneurs de la Banque de France désigné par cette Banque, le Président ou l'un des Membres de la Chambre de Commerce de Paris choisi par cette Chambre, enfin, le Directeur du Mouvement général des Fonds au Ministère des Finances.

Le montant des crédits à verser chaque mois par le Trésor à la Caisse d'amortissement pour alimenter le fonds spécial fut porté à 120 millions par la loi du 17 janvier 1918.

Depuis novembre 1917 jusqu'en décembre 1919, les sommes employées en achat de rentes à la Bourse, en exécution de la loi du 26 octobre 1917, se sont élevées à trois milliards en chiffres ronds (1).

Il est facile de se rendre compte que les rachats faits en Bourse par la Caisse d'amortissement comme d'ailleurs tous les remboursements partiels effectués de 1914 à 1919 (amortissement contractuel des emprunts intérieurs ou extérieurs (2)) n'ont eu d'autre effet que de substituer au détriment de l'Etat une dette nouvelle plus lourde à une dette ancienne. C'est qu'en effet les emprunts publics n'ont pu être émis dans cette période qu'à la condition d'offrir aux prêteurs des avantages toujours plus onéreux pour le Trésor. Si l'on compare la situation de la Dette intérieure en 1914 et en 1919, au double point de vue du capital et des intérêts, on constate que le capital a passé de 33 à 176 milliards, alors que la charge des arrérages passait de 1 milliard à 7. Ainsi, tandis que le capital avait seulement quintuplé, le service de ce capital devenait sept fois plus lourd.

Il faut reconnaître d'ailleurs que l'amortissement fictif qui a été réalisé de 1914 à 1919, dans des conditions aussi onéreuses pour le Trésor, n'était pas le résultat d'une intention concertée de poursuivre le remboursement de la Dette publique, malgré les circonstances.

(1) 76.749.742 fr. en 1917 et 1.424.058.143 fr. en 1918. Min. des Fin. *La France Financière*, Paris, Imprimerie Nationale, 1919.

(2) Les remboursements nets effectués de 1914 à 1919 au titre des emprunts extérieurs s'élèvent à 4 milliards environ. Voir Rapport du Comité des Experts, p. 149.

Il était indispensable de faire face aux amortissements contractuellement obligatoires et de soutenir le cours des rentes pour maintenir la confiance dans le Crédit de l'Etat et permettre l'émission de nouveaux emprunts. Ainsi, quelque paradoxale que paraisse de prime abord cette proposition, on n'a pas amorti pour diminuer la Dette, mais, au contraire, pour pouvoir l'augmenter, cette politique financière se justifiant d'ailleurs par la nécessité où se trouvait l'Etat de se procurer à tout prix les ressources financières indispensables à la conduite de la guerre.

CHAPITRE III

Le problème de l'amortissement de 1919 à 1924

SECTION I

LES BUDGETS ET LA DETTE PUBLIQUE DE 1914 A 1924

a) La balance établie de fin 1919 à fin 1924 entre nos recettes totales et le montant globale de nos dépenses se résume dans le tableau suivant (1) en milliards de francs.

	1920	1921	1922	1923	1924
Recettes	20.1	23.1	24.2	27.7	31.1
Dépenses	38.1	51.1	48.9	45.8	40.2
Déficits	38.0	28.0	24.7	18.1	9.1

Ainsi, d'après l'inventaire de la situation financière de la France, présenté au début de la 13^e législature, par M. Clémentel, les budgets de 1920 à 1924 auraient « imposé à notre Trésorerie une charge nouvelle de 118 milliards environ. »

En fait, l'augmentation réelle de notre dette a été très inférieure à ce chiffre.

Cela tient principalement aux deux raisons suivantes : D'abord, parmi les dépenses inscrites au budget,

(1) Inventaire, *op. cit.*, p. 21.

certaines étaient destinées, comme nous le verrons plus loin, à l'amortissement de plusieurs éléments de la Dette.

D'autre part, les chiffres donnés par l'inventaire proviennent du dépouillement des crédits budgétaires ; or, les dépenses réellement effectuées sont restées très inférieures à la limite qui leur avait été assignée. C'est ce qui apparaît à la lecture des chiffres donnés par M. Poincaré à la Chambre le 7 décembre 1926 (1). D'après le Ministre des Finances, les déficits réels ont été les suivants :

1920		25.171 millions
1921		16.726 —
1922		13.715 —
1923		10.233 —
1924		3.455 —

Total 65.300 millions

b) La Dette publique a considérablement augmenté (2) par suite de l'émission d'emprunts nou-

(1) *J. O.*, Chambre-Dép., 2^e séance du 7 décembre 1926, p. 4133.

(2) Les engagements contractés par l'Etat atteignaient, au 31 décembre 1919, 210 milliards (v. supra, p. 20). Au 31 décembre 1924, ils s'élèvent à 317 milliards, se décomposant ainsi (en milliards) :

1. Dette intérieure :	
Dette perpétuelle et à long terme	149,5
Dette à court terme	43,6
Dette flottante	87,4
2. Dette extérieure :	
Dette envers les gouvernements alliés..	31,0
Dette commerciale	5,5

veaux pour la liquidation des charges de guerre et la restauration des régions libérées. Le succès obtenu par ces emprunts et, d'autre part, l'aisance avec laquelle on a fait face aux diverses échéances, parfois très lourdes, montrent que la confiance dans le crédit de l'Etat n'a guère été atteinte de 1920 à 1924.

En 1920, arrivent à échéance 46.140 millions de Bons de la Défense nationale et 1.912 millions de bons du Trésor qui sont tous renouvelés. Il est en outre émis contre numéraire 13.987 millions de Bons de la Défense, 49 millions de bons ordinaires et 7035 millions de rentes 5 p. 100, 11.278 millions de rentes 6 p. 100 et 4 milliards d'obligations du Crédit National, soit en chiffres ronds 36 milliards d'émissions nouvelles.

En 1921 viennent à échéance 48.938 millions de bons de la Défense, 1.961 millions de bons ordinaires. Tout est renouvelé sauf 69 millions de bons ordinaires. En outre, il est émis contre numéraire 17.065 millions de bons de la Défense, 5.665 millions de bons à 2 ans 1921 et 1850 millions d'obligations du Crédit National, soit environ 24 milliards et demi d'émissions nouvelles.

En 1922, viennent à échéance 58.420 millions de bons de la Défense et 1942 millions de bons ordinaires. Les bons ordinaires sont renouvelés intégralement et il en est émis 697 millions. Les bons de la Défense ne sont renouvelés que jusqu'à concurrence de 56.431 millions, 1898 millions ne sont pas renouvelés ; mais il est émis contre numéraire et d'ailleurs sans grande difficulté, 8 milliard 237 millions de bons à trois et cinq ans et 8 milliards de

bons du Crédit national. Si bien qu'en 1922 les émissions dépassent les renouvellements et les remboursements de 14.945 millions.

En 1923, arrivent à échéance 56.431 millions de bons de la Défense, 2.639 millions de bons ordinaires du Trésor et 5.665 millions de Bons du Trésor à 2 ans.

Les bons du Trésor sont renouvelés en totalité, les bons de la Défense ne le sont que jusqu'à concurrence de 54.723 millions. Mais il est émis des bons du Trésor à 3,6 et 10 ans et des bons du Crédit national. Au total, les émissions de l'année 1923 dépassent encore les renouvellements et les remboursements de 14.264 millions.

En 1924 arrivent à échéance 54.723 millions de bons de la Défense nationale, 2.997 millions de bons ordinaires du Trésor et 1.691 millions de bons du Crédit national ; ces divers types de bons sont renouvelés, sauf un écart d'environ 3 milliards. Mais il est émis en revanche 6.544 millions de valeurs nouvelles et l'excédent des émissions est de 3.541 millions (1).

Ainsi de fin 1919 à fin 1924, en s'en tenant aux seuls éléments de la dette intérieure mentionnées ci-dessus, l'excédent des émissions sur les remboursements a été de 93 milliards en chiffres ronds.

c) Il convient de remarquer que ce chiffre est nettement inférieur à celui des frais que l'Allemagne aurait du assumer pour la reconstitution et les pensions de guerre : 60 milliards pour la réparation des

(1) Ces chiffres sont extraits du Discours fait par M. Poincaré, ministre des Finances, à la Chambre, le 15 fév. 1927, *J. O., Chamb. Déb.*, 15 fév. 1927, p. 390 et 391.

dommages causés aux biens privés, 13 milliards pour la réparation des biens publics et des voies ferrées, 36 milliards pour la réparation des dommages causés aux personnes, soit au total 109 milliards.

Si l'on ajoute à cette somme la charge des intérêts cumulés correspondant au service des emprunts contractés pour les réparations, soit environ 19 milliards, on arrive ainsi à une valeur totale de 129 milliards, environ, qui représente les avances effectuées pour le compte de l'Allemagne à la fin de 1924.

C'est parce que les charges nouvelles que la reconstitution et les pensions de guerre imposaient au pays auraient dû en droit être couvertes par les prestations de l'Allemagne, que les gouvernants ont inauguré en 1920 une méthode qui consistait à inscrire dans un budget spécial les dépenses de la reconstitution et des pensions de guerre. Pour faire face à ces dépenses le Trésor se faisant le banquier de l'Allemagne devait emprunter les fonds nécessaires. Tel fut l'origine des émissions du Crédit National.

De 1921 à 1924, le budget spécial des dépenses recouvrables est maintenu. Afin d'éviter des discussions financières à la veille des élections de 1924, le gouvernement avait sollicité et obtenu le vote du budget biennal. Mais au début de 1924, à la suite d'attaques publiées en Amérique contre l'état de nos finances et la gravité réelle du déficit budgétaire, le gouvernement proposa aux Chambres d'incorporer, dans le budget ordinaire, le service des dépenses permanentes du budget spécial, à savoir : les intérêts des sommes empruntées depuis le 1^{er} janvier 1922 (le service des fonds empruntés antérieurement

à cette date, soit 3.600 millions environ, ayant été pris en charge par le budget général dès 1923). Ainsi le budget général, en 1924 est alourdi d'un supplément de charges de 6.033 millions se décomposant ainsi :

Intérêts des emprunts contractés du 1 ^{er} janvier 1922 au 1 ^{er} janvier 1924	4.130 millions
--	----------------

Caisse des pensions des victimes de guerre	1.750 »
Office des Pupilles et des Mutilés .	183 »

Sous réserves de ce qui vient d'être dit pour les budgets de 1923 et de 1924, le système qui consistait à désolidariser de notre équilibre budgétaire (sous prétexte qu'il s'agissait d'une simple avance à faire pour le compte de l'Allemagne), la cause essentielle de l'accroissement de notre dette postérieure à la guerre, ce système permettait de compter sur une stabilisation de notre passif et, partant, d'envisager un amortissement par la création de nouvelles ressources. C'est sur ces bases bientôt sapées par la carence de l'Allemagne, que se trouva posé, en 1920, le problème de l'amortissement.

Il faut observer, toutefois, que le gouvernement crut devoir néanmoins conserver une certaine place au recours à l'emprunt, abstraction faite même des dépenses recouvrables, puisque, jusqu'en 1923, il a présenté au Parlement un projet de budget qui comprenait d'une part un budget ordinaire et, d'autre part, un budget extraordinaire, afférant à des dépenses dites « exceptionnelles », devant être couverte par l'emprunt.

En 1920, seules les charges normales et permanentes sont inscrites au budget ordinaire et sont destinées à être équilibrées pour les recettes d'impôt. 5.420 millions de dépenses « exceptionnelles » sont inscrites à un budget extraordinaire créé pour la circonstance. Voici comment le Ministre des Finances M. Klotz, justifiait cette procédure (1). « Sans doute, avant la guerre, le budget ordinaire qui était le seul, comportait chaque année des dotations pour les dépenses de premier établissement nécessitées par l'amélioration de notre outillage national, mais à la génération actuelle des sacrifices de toutes sortes ont été et sont encore imposés. Elle peut et doit en toute justice être momentanément dispensée d'apporter son contingent annuel au développement de ce patrimoine. Les générations futures doivent profiter, en réalité, de toutes ces dépenses inscrites au budget extraordinaire puisqu'elles utiliseront l'outillage économique du pays et que les charges les plus pénibles de la guerre leur auront été épargnées. Il était donc rationnel et légitime de dresser à part le compte de ces dépenses et d'en assurer le paiement au moyen de recouvrements exceptionnels, soit en recourant à des emprunts dont le poids se répartira équitablement entre le présent et l'avenir ».

Ainsi, même pour les dépenses dont la charge devait définitivement retomber sur le pays, le Gouvernement adoptait pour partie une politique d'emprunts.

A partir de 1922 le budget des dépenses ordinaires

(1) Exposé des Motifs, du projet de budget 1920, 13 janvier 1920, n° 168, p. 17 et suiv.

et le budget des dépenses extraordinaires fusionnent. Le budget général, qui ne comprend pas encore les dépenses recouvrables, doit alors être équilibré par des ressources d'emprunt : 1.320 millions en 1922, 2 milliards en 1923, 4 milliards en 1924.

Bien que, dans ces conditions, on ne pût amortir réellement, même en s'en tenant exclusivement à la dette qui devait incomber définitivement à la France, il a été souvent question d'amortissement, tant dans la Presse qu'au Parlement, de 1920 à 1924, parce que l'on considérait l'amortissement plutôt comme un moyen de soutenir le crédit de l'Etat, que comme une façon de diminuer la dette publique. « Créer les ressources nécessaires pour arrêter l'accroissement de la dette », écrivait M. Doumer en 1920 (1), « faire les opérations nécessaires à la consolidation de la dette flottante, et de la dette à court terme, en même temps que négocier des arrangements à l'extérieur qui permettent d'ajourner à une époque plus favorable la liquidation des engagements que nous avons pris, sont les mesures à réaliser en premier lieu et de toute urgence ».

« Pour réussir cette première liquidation dans des conditions acceptables, il faut restaurer notre crédit, et le rétablissement de l'équilibre budgétaire ne suffira pas si l'équilibre ne comporte pas un sérieux amortissement de la dette. Peu importe, le système par lequel on amortira. L'important est qu'on fasse figurer au budget annuel, de façon permanente intangible, un crédit en rapport avec l'énormité de

(1) Rapport sur le projet de budget de 1920. *Doc. Parlem. Sénat*, 1920, Annexe n° 339, page 343.

notre dette. *Même dans la période d'emprunt de liquidation de la dette, dont nous ne sommes pas sortis, il faut que la volonté d'amortir soit écrite dans le budget ».*

Cette conception de l'amortissement se retrouve dans plusieurs propositions et projets déposés au cours de la 12^e législature.

SECTION II

LES SOLUTIONS DU PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT PROPOSÉES DE 1919 A 1924

Pour se procurer les ressources nécessaires à l'assainissement financier et, en particulier, à l'amortissement, on a envisagé les moyens les plus variés, notamment l'impôt sur le capital, l'emprunt, la loterie, la Caisse d'amortissement et l'inflation.

a) Parmi les propositions préconisant un *effort fiscal exceptionnel* l'une tendait à créer un impôt sur le capital destiné à procurer à l'Etat les ressources nécessaires pour couvrir le déficit budgétaire, y compris les charges du budget spécial, éviter tout nouveau recours à l'emprunt, et éventuellement entreprendre un amortissement de la dette que les versements de l'Allemagne viendraient faciliter dans l'avenir ; c'est la proposition de loi déposée par le groupe socialiste le 12 mars 1920 (12^e législature n° 535).

Les autres ont un but plus limité :

1. Ou bien la diminution de la dette flottante dont l'énormité constituait un danger constant et très grave pour notre Trésorerie et pour notre Change

(par la menace d'inflation qu'elle impliquait au cas où le remboursement eût exigé l'émission de nouveaux billets) ; tel est l'objet de la proposition de loi déposée par M. Barthe, le 20 janvier 1920 (12^e législature n° 197).

2. Ou bien l'extinction d'une partie importante de la dette, quelle qu'elle soit ; c'est dans ce sens que se sont prononcés notamment MM. Herriot (*J. O.*, Chambre Débats, 2^e séance, 15 nov. 1921, p. 4013), et Anglès (*ibid.* p. 4019 et 2^e séance du 16 novembre 1921, p. 4050).

3. Ou bien, enfin, la couverture du déficit du budget, non compris le budget des dépenses remboursables, propositions de loi de MM. Aubriot, Levasseur, etc., séance du 12 février 1920 (12^e législature, p. 315).

b) Plusieurs parlementaires craignant les inconvénients maintes fois signalés de tout impôt sur le capital, proposaient de recourir à *l'emprunt* sous ses différentes formes.

M. Chassaing-Goyon, déposait le 6 mars 1924 une proposition de loi (12^e législature, n° 7223) tendant à l'émission d'un Emprunt perpétuel 5 %, exempt de l'impôt général sur le revenu et de l'impôt sur les successions, et par là assuré d'un placement facile, qui devait permettre de consolider les Bons de la Défense Nationale et de rembourser les avances de la Banque de France au moins en partie.

Quelques propositions préconisaient le recours à l'emprunt forcé, notamment celle de MM. Lugol et J.-L. Dumesnil, (12^e législature, n° 710, 25 août 1920) d'après laquelle tout Français possesseur d'un

capital supérieur à 50.000 fr. devait souscrire pour 5 à 50 % de sa fortune à un emprunt de 2.50 % remboursable au fur et à mesure des versements de l'Allemagne. On éviterait par là le recours à l'emprunt ordinaire très onéreux, ou l'augmentation de la dette flottante.

De même, M. Lamotte déposait le 23 avril 1920 à la Chambre une proposition de loi fixant les modalités d'un emprunt obligatoire pour tous les Français.

M. Victor Boret, ancien ministre, exposait dans la *Nouvelle Revue* du 15 avril 1920 un projet d'émission d'un emprunt amortissable en 15 ans, au moyen d'une annuité de 10 % comprenant les intérêts et le remboursement du capital. Le taux réel d'intérêt en était de 5 1/2 %, légèrement inférieur aux emprunts ordinaires.

L'emprunt-loterie a eu dès 1920 de nombreux partisans :

M. André Lefèvre proposait d'organiser le prêt sans intérêt à la France par l'émission d'obligations remboursables avec primes par voie de tirages (1). Dans le même ordre d'idées il convient de signaler la proposition de M. Guislain (proposition de résolution, juillet 1919) tendant à l'organisation d'une loterie nationale de 30 milliards de francs, par bons de 20 fr., dotée de 20 % de lots avec tirage tous les mois pendant cinq ans ; celle de M. Jean Galmot (proposition de loi, 12^e législature, n° 1684, 25 novembre 1920) pour la création d'une loterie nationale comportant l'émission de 42 millions de billets de

(1) J. O. Doc. Chambre, 12^e législature, page 6744.

25 francs, et celle de M. Pierre Forgeot (proposition de loi, 12^e législature, n^o 7117, 11 fév. 1924).

c) Bien qu'elle préconise également le recours à l'emprunt loterie, il importe de citer à part la proposition Billet (1) parce qu'elle envisage *un amortissement fondé sur le principe de l'intérêt composé*. Une caisse autonome dite *Caisse d'amortissement* devait, avec le montant des souscriptions à une loterie annuelle de 1.500 millions, acquérir des rentes françaises, les conserver et en percevoir les arrérages. Ceux-ci s'ajoutant à la dotation annuelle devaient permettre d'obtenir en 50 ans les sommes nécessaires à l'extinction totale de notre dette.

Dans le même ordre d'idées on peut ranger la proposition Doumer (2) ayant pour objet d'assurer l'amortissement de la dette publique en dotant la Caisse d'amortissement d'importantes ressources destinées au rachat en Bourse des rentes dont les cours ne dépasseraient pas le pair. Les ressources de la Caisse devaient provenir 1^o d'un crédit annuel d'un milliard, obligatoirement inscrit au budget ; 2^o des excédents de recettes budgétaires constatées en fin d'exercice; 3^o des arrérages de rentes rachetées qu'elle conservait à titre de dotation inaliénable.

C'est cette dernière disposition qui a été le plus vivement critiquée lors du dépôt de la proposition.

On lui a reproché de tomber dans les « dangereuses illusions du système du D^r Price », en servant à la Caisse d'amortissement les arrérages des titres

(1) *Doc. Parl.*, Chambre 1921, n^o 2.430.

(2) *Doc. Parl.*, Sénat 1920, p. 191.

rachetés. D'autre part, « conserver ces titres dans le portefeuille de la Caisse », écrivait M. Allix (1), « c'est mettre à côté du Ministre des Finances une tentation bien forte, en dépit de toutes les sanctions théoriques, de les en ressortir dans les périodes de crise financière ; la précaution indispensable quand on veut être sûr de faire disparaître une dette c'est d'en détruire les titres ».

d) Un dernier moyen a été préconisé pour se procurer des ressources permettant de rembourser les dettes venant à échéance, et c'est l'*Inflation*. Tel est l'objet de la proposition de M. Charles Barès (2) relative au remboursement des Bons de la Défense nationale au moyen de Billets de Banque de France mis à la disposition de l'Etat.

Les divers projets et propositions que nous venons d'énumérer ne diffèrent pas seulement par l'origine des ressources qu'elles tendaient à procurer à l'Etat, mais aussi par l'usage qui devait être fait de ces ressources. Dans le projet du groupe socialiste cité, en tête des propositions que nous avons passées en revue, l'effort fiscal exceptionnel avait pour objet de permettre de faire face à l'ensemble de nos obligations par nos propres moyens. « Quand les versements allemands viendront, et ils n'en viendront ni plus tôt ni plus tard, ils entreront en déduction de notre dette actuelle, de cette dette écrasante dont on nous propose d'augmenter le capital de 30 milliards par an :

(1) *Traité élémentaire de Sciences des Finances*, Paris 1921, p. 763.

(2) *Doc. Parl.*, Chambre 1921, p. 2.241.

les versements allemands seront en réalité notre fonds d'amortissement (1) ».

Dans la proposition de M. Barthe, les ressources fiscales exceptionnelles ont également pour objet d'éviter tout nouvel appel à l'emprunt. Et M. Barthe critique très vivement l'emprunt qui était en cours d'émission au moment où il déposait sa proposition, le 5 % amortissable, émis à 100 fr., remboursable en 60 ans, à 150 fr. « Ce que l'on peut dire, écrit-il, c'est que cet emprunt pèsera d'un poids très lourd, d'un poids écrasant, non seulement sur le budget en cours, mais encore et surtout sur les budgets futurs. Loin d'être comme on l'a affirmé un emprunt de consolidation, l'emprunt voté ne sera même pas suffisant pour couvrir le déficit prévu pour l'exercice en cours, et, au lieu d'assainir la circulation monétaire et d'alléger la Trésorerie, par l'obligation de rembourser 150 francs de monnaie de plus en plus saine quand le Trésor ne recevra que 100 francs de monnaie dépréciée de plus de 50 %, il accablera définitivement la situation financière de ce pays déjà si désastreuse (2) ».

Et plus loin M. Barthe ajoute « Le système d'amortissement par l'emprunt remboursable nous condamne à rembourser à un moment où l'argent vaudra davantage au lieu de payer maintenant où l'argent vaut moins ».

On voit donc que les parlementaires qui ont proposé l'impôt sur le capital ont considéré, en 1920, que l'heure n'était guère propice à un amortissement

(1) P. 6, *op. cit.*

(2) P. 4, *Op. cit.*

surtout sous une forme contractuellement obligatoire.

Quelque paradoxale que cela puisse paraître, de prime abord, c'est au contraire l'amortissement qui est préconisé par ceux qui proposent non pas d'aggraver les sacrifices fiscaux, mais simplement de recourir à l'emprunt. Ainsi M. Galmot affecte pour la plus grande part le produit de la loterie dont il recommande l'institution, « au fonds de soutien qui a été établi au Ministère des Finances en vue de soutenir nos rentes nationales par la constitution d'une Caisse d'amortissement pour les rachats en bourse ».

« Il importe, dit M. Galmot (1), de ramener à nous tous les anciens souscripteurs qui ne peuvent plus négocier leurs titres. La rente française avait avant la guerre une clientèle qui atteignait toutes les classes de la société et qui comprenait l'élite de l'épargne du pays.

« Cette vieille clientèle a déserté peu à peu le marché de la rente devant l'impossibilité où elle se trouvait de vendre ses titres.

« Les valeurs industrielles françaises et étrangères ont fait à nos rentes une active concurrence que leur permettait la liberté du marché.

« Le fonds de soutien n'existe actuellement qu'à l'état de symbole puisqu'il n'est alimenté que par une dotation dérisoire de 100 millions par an. Le jour où nous pourrions attribuer à ce fonds une somme annuelle de 4 milliards par exemple, nous assisterons à une véritable restauration de la rente

(1) P. 4, *Op. cit.*

française. Les conséquences de ce redressement de notre dette nationale auraient en France, chez les porteurs de rentes et chez nos grands créanciers à l'étranger, la plus heureuse et la plus considérable influence et il n'est point douteux que parmi les remèdes qu'on a indiqués pour le relèvement de notre franc, celui-ci serait un des plus efficaces ».

Dans ce système, l'Etat aurait chaque mois encaissé 1.050 millions sur lesquels il n'aurait rendu que 500 millions sous forme de lots. C'était évidemment une combinaison avantageuse pour se procurer les ressources nécessaires à l'amortissement de la Dette. Elle fut jugée quelque peu immorale.

C'est aussi la préoccupation d'un amortissement immédiat, qui est prédominante dans la proposition Billet (citée ci-dessus C).

« La France a à faire face à une dette énorme, dont les arrérages constituent la partie la plus lourde de son budget ; il est d'un intérêt capital de la diminuer par des amortissements successifs.

« D'autre part, l'existence de cette dette, l'augmentation considérable des rentes françaises qui ont été souscrites, rend le marché de la rente très lourd, il apparaît tous les jours davantage que les rentes françaises sont difficilement négociables et que les vendeurs ne trouvent pas de contre-partie.

« Nous avons pensé qu'il était urgent de chercher un remède à la situation de nos finances et à celui de notre marché de la rente. Nous avons cru le trouver dans le projet que nous soumettons à l'appréciation de nos collègues du Parlement.

« M. Chéron déclarait, très justement au Sénat,

qu'à la politique d'emprunt qui avait sévi et qui risquait de sévir encore, il était nécessaire d'apporter un premier remède d'une urgence absolue : l'amortissement, et pour commencer il entendait y consacrer la réduction annuelle du budget des pensions de la guerre, au fur et à mesure de leur extinction.

« Quant à l'amortissement, formule qui peut paraître osée — expliquait M. Henry Chéron — il est de toute nécessité d'y recourir. A partir de 1922, notre budget doit être en équilibre. Cet équilibre rétabli, il faut faire l'amortissement. Sinon, nous sommes en face d'un péril social très grave : c'est un devoir au point de vue de la paix publique ».

« Il nous a paru non seulement que l'amortissement n'était pas un paradoxe, mais qu'il était absolument indispensable et devait être pratiqué sur une assez large échelle. » (1).

Comme dans la proposition de M. Galmot, la principale recette prévue pour l'amortissement était le bénéfice net que devait laisser chaque année une loterie nationale.

C'est au contraire, seulement pour éviter le recours à l'emprunt ordinaire, et non pas pour entreprendre de suite l'amortissement, que d'autres parlementaires préconisent l'emprunt forcé. Enfin c'est principalement pour économiser les 3 milliards et demi que l'Etat verse aux porteurs de Bons, à titre d'intérêt, que M. Charles Barès propose le recours à l'inflation pour rembourser la Dette flottante en Bons de la Défense Nationale, et c'est seulement la consolidation

(1) *Doc. Parl. Ch. 1921, n° 2430, p. 3.*

de celle-ci qui est envisagée par M. Chassaing-Goyon, dans la proposition citée ci-dessus sous le n° B 1°.

De cet examen d'ensemble il résulte que dans les milieux parlementaires, le problème de l'amortissement a bien été envisagé sous ses divers aspects ; peu de propositions d'ailleurs sont restées fidèles au principe suivant lequel on n'amortit pas en période d'emprunts.

SECTION III

LES DIVERS ASPECTS DU PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT ET LES MESURES FINANCIÈRES ADOPTÉES DE 1919 A 1924

§ 1. — *Observations générales*

Les auteurs des diverses propositions déposées au cours de la 12^e législature avaient envisagé principalement trois solutions au problème financier : l'impôt sur le capital, l'inflation et l'emprunt.

Le Gouvernement et le Parlement ont en fait repoussé tout effort fiscal exceptionnel comme toute inflation ; le bilan de la période 1919-1924 le démontre. Mais ce bilan ne nous donne que les résultats, les intentions des gouvernants ont pu être déjouées par les circonstances. Il faut donc rechercher qu'elle a été leur véritable pensée en analysant les diverses mesures financières qui ont été adoptées, en ce qui concerne chacun des divers aspects du problème de l'amortissement.

On peut, de prime abord, indiquer quelle a été la tendance dominante à laquelle ont obéi les hommes

au pouvoir : Le Gouvernement et le Parlement de 1920 ont déclaré que l'on arrêterait la chute de la monnaie en équilibrant le budget et que l'on équilibrerait le budget en diminuant la dette par des amortissements.

En fait, ils sont bien parvenu à diminuer les avances de la Banque de France, qui constituent la partie de notre dette dont le montant influe le plus sur la valeur de la monnaie, mais cela ne constituait pas un amortissement réel de la dette publique, car les billets restitués provenaient d'emprunts dont l'intérêt était beaucoup plus élevé que celui des avances de la Banque. Toutefois ces opérations eurent pour résultat de diminuer la circulation fiduciaire, partant d'améliorer le change et de faire baisser le coût de la vie.

Cette amélioration ne pouvait d'ailleurs être durable car il est plus nuisible qu'utile de détruire des titres de rente ou des billets de Banque, si l'on est en même temps obligé de contracter des dettes nouvelles plus lourdes que celles que l'on éteint.

Les dirigeants de 1920 n'ignoraient pas cela, mais ils pensaient que les réparations des régions dévastées seraient payées par l'Allemagne. On a vu comment ils avaient établi deux budgets, dont l'un constituait en quelque sorte une dette française, dont l'amortissement devait incomber à l'Allemagne.

Le gouvernement d'alors était donc, sinon prudent, du moins parfaitement logique quand il organisait le seul amortissement de la dette française proprement dite, basé sur des excédents de recettes du budget ordinaire, considéré comme isolé. Mais le

compte spécial ne devait pas fonctionner comme on l'avait espéré et les budgets ordinaires eux-mêmes se soldant sans excédents, ne permirent pas d'obtenir les résultats escomptés.

Le Gouvernement avait eu à envisager d'une part la consolidation de la dette flottante, d'autre part, les modalités de l'amortissement, notamment la date de remboursement des emprunts qui durent être émis, enfin les excédents de recettes à constituer dans le budget ordinaire considéré comme isolé, et qui devaient permettre l'amortissement.

§ 2. — *La consolidation de la dette flottante*

En ce qui concerne ce premier aspect du problème de l'amortissement, on peut distinguer deux périodes dans notre histoire financière de 1919 à 1924.

a) De 1919 à 1922, on apporte un remède momentané à la crise de la Trésorerie au moyen principalement de deux emprunts, l'un à long terme, l'autre perpétuel.

1° Le cinquième emprunt de la Défense Nationale, dit « de la Paix » (19 février-20 mars 1920) : 5 % amortissable à 150 fr en 60 ans.

Le but visé au moment de l'émission de cet emprunt était de consolider la Dette flottante et de fournir des ressources au Trésor. « La grande œuvre de reconstitution que le pays attend de vous, disait le Ministre des Finances (1), doit avoir pour point d'appui une situation financière fermement assise. À cet égard, la

(1) Exposé des motifs du projet de loi du 29 décembre 1919, J. O., Chambre, Doc. 2 février 1920, p. 144.

tâche la plus urgente est de consolider la dette flottante et d'assurer à la trésorerie les ressources qui lui sont indispensables pendant les mois qui vont venir. Le montant des avances consenties par la Banque de France à l'Etat s'élève aujourd'hui à 25 milliards 500 millions de francs. Elles approchent indiscutablement du terme au-delà duquel elles ne pourraient être accrues sans aggraver, dans les conditions les plus fâcheuses, la hausse déjà si regrettable de tous les prix et nous avons le devoir impérieux d'en amorcer le plus tôt possible le remboursement. Quant aux Bons et obligations de la Défense nationale, pour lesquels le public témoigne d'une faveur de plus en plus vive, leur montant en circulation dépasse aujourd'hui 49 milliards, et il convient, sans plus tarder, d'offrir à cette masse de capitaux, investie dans des valeurs d'attente, l'occasion de se fixer dans un placement définitif ».

« Une dette flottante de 51 milliards 500 millions dont 48 milliards et demi de Bons à échéance maximum d'un an, disait M. Klotz, à la Chambre, le 29 décembre 1919, ne doit pas être maintenue. Or nous n'avons actuellement qu'un moyen de la restreindre. C'est de procéder à un emprunt de consolidation dans lequel les bons seront repris conformément à l'engagement du début... La Banque de France, dont les billets en circulation s'élevaient à 37.274 millions le 24 décembre 1919, devra être remboursée aussitôt que possible, la circulation devra être restreinte et c'est encore l'emprunt seul qui peut le permettre (1) ».

(1) *J. O., Chambre, Débats*, 1919, p. 400 et suiv.

Et M. de Monzie déclarait à la séance de la Chambre du 23 juillet 1919 : « Au 1^{er} janvier 1920, nous nous trouverons dans une situation alarmante, avec 45 milliards de dette flottante, et un découvert de 29 milliards à la Banque de France. Notre Trésorerie n'est assurée que par la stagnation des affaires, et notre budget est fondé sur la vie chère.... Au jour de la paix, nous ne pouvons plus immobiliser toutes nos ressources pour le Trésor. Nous qui avons une mauvaise situation de change, nous devons considérer que tout retard à l'emprunt nous est défavorable. Nous pouvons nous trouver en présence d'imprévus redoutables. Le Ministre a eu tort de poursuivre une politique au jour le jour. Ne pouvant compter sur l'indemnité allemande, il faut donc faire l'emprunt, puis la consolidation. Pouvons-nous terminer la législature sans avoir statué sur notre situation financière ? Quelle attitude aurions-nous en réunion publique ? Pour permettre au pays de repartir au travail, que le ministre prépare une liquidation générale de la dette flottante, qu'il assainisse nos finances d'accord avec le gouvernement et le Parlement... »

De son côté et en termes excellents, M. Raoul Péret démontrait la nécessité d'un grand emprunt de consolidation (*Le Petit Journal*, 30 juillet 1919) : « Il tombe sous le sens qu'il n'y a pas de sécurité, financièrement parlant, pour un Etat qui a une dette flottante aussi considérable. Lorsqu'un particulier doit à divers créanciers des sommes qui peuvent lui être réclamées du jour au lendemain, il n'a qu'un souci, trouver le gros prêteur qui lui fournira de quoi rembourser tout le monde, en lui consentant un délai de

plusieurs années pour s'acquitter. Pour une collectivité la situation n'est guère différente. Chacun s'accorde enfin à reconnaître que tous les efforts du gouvernement devront tendre à rembourser le plus tôt possible à la Banque de France les avances qu'elle a été autorisée à consentir à l'Etat... »

Ces avertissements et d'autres encore restèrent sans écho, les raisons politiques l'emportèrent sur les raisons proprement financières, l'emprunt n'eut lieu qu'après le renouvellement de tous les corps élus, c'est-à-dire du 9 février au 20 mars 1920, conformément à la loi du 30 décembre 1919 et aux décret et arrêté du 9 janvier 1920.

La consolidation résultait de ce qu'on avait admis en paiement des souscriptions, notamment les bons de la Défense Nationale et les bons du Trésor ordinaires, émis avant le 19 février 1920, date d'ouverture de la souscription. En fait il fut remis pour 8220 millions de Bons de la Défense Nationale, en paiement des souscriptions.

2° Le sixième emprunt de la Défense nationale (20 octobre-30 novembre 1920) 6 %, perpétuel, eut pour objet d'une part la consolidation de la Dette flottante et de la Dette à court terme, d'autre part le remboursement à la Banque de France d'une partie de ses avances.

Nous trouvons dans l'exposé des motifs (1) le programme financier, condensé en quelques lignes :

« Les lourdes charges financières que nous avons dû supporter pendant la guerre. écrivait le Ministre

(1) Chamb., 2^e séance, J. O. octobre 1920, p. 2179.

des Finances, François Marsal, et qui sont loin d'avoir disparu avec la cessation des hostilités, n'ont pu être couvertes qu'en faisant un large appel aux avances de la Banque de France et en constituant une dette flottante extrêmement élevée... Aborder, aussi promptement que possible, la consolidation progressive de la Dette flottante, tels sont les devoirs qui incombent aux pouvoirs publics ».

A cet effet, la loi du 2 août 1920 décida (art. 2) que seraient « admis en libération des souscriptions, concurremment avec les espèces, 1° les Bons de la Défense nationale, les obligations de la Défense nationale, les titres de rente 3 1/2 % amortissables conformément aux lois et décrets en vigueur ; 2° les Bons du Trésor... »

En réalité une faible part seulement de la dette flottante fut consolidée par cet emprunt.

Alors que le 5 % 1920 avait drainé 8 milliards de Bons de la Défense, sur un total de 15.940 millions, soit plus de 50 % du montant nominal de cet emprunt, le 6 % 1920 ne put recueillir que 4.136 millions de Bons de la Défense sur un total de 28 milliards, soit à peine 15 %.

b) A partir de 1922, l'émission de nouveaux emprunts perpétuels ou à long terme destinés à consolider périodiquement une partie de la dette flottante, devint plus difficile. « Les émissions successives de rentes et de valeur à long terme, tant par l'Etat que par des collectivités, avaient saturé le marché. L'importance de ces opérations avait provoqué une hausse du taux de l'intérêt et par suite la baisse des cours de toutes les valeurs à revenu fixe ;

les valeurs d'Etat, en raison de la quantité considérable de capitaux qui s'y trouvaient investis, furent tout particulièrement atteintes.

« Si l'Etat avait continué à émettre des rentes, il aurait dû tenir compte de cette situation, et se résigner à payer un intérêt de plus en plus onéreux. Il était ainsi conduit à envisager le placement de titres plus courts dont le taux d'émission lui était plus favorable (1) ».

Les dispositions du public agissaient dans le même sens, car les épargnants lassés des pertes subies en capital sur les titres souscrits depuis peu de temps, se portaient de préférence vers les valeurs à plus courte échéance, qui leur offraient la facilité de revoir leur prix de souscription dans un avenir peu éloigné.

Le recours au système des bons à deux ans, à 3, 5 ans, et à 3, 6, 10 ans, pour le Trésor comme pour le Crédit National a été le résultat direct de la situation du marché et des conséquences qu'elle avait entraînées tant pour le Trésor que pour ses prêteurs.

Comme on a enregistré un fléchissement des souscriptions aux bons de la Défense nationale en 1922 et en 1923, années au cours desquelles les bons du Trésor à 3-5 ans et 6-10 ans furent émis, d'aucuns ont prétendu que l'on pouvait considérer l'émission de ces Bons du Trésor à court et moyen terme comme une sorte de consolidation « préventive » ayant pour effet de diminuer le montant de la dette flottante en offrant aux souscripteurs éventuels des Bons de la Défense, des titres dont l'intérêt était plus élevé et la date de remboursement plus éloignée.

(1) Rapport du Comité des experts, *op. cit.*, p. 145.

En réalité il semble que le fléchissement des souscriptions aux Bons de la Défense, enregistré de 1922 à 1924, provient au moins en partie de la politique de déflation qui, arrêtant la création artificielle de nouvelles disponibilités tarissait ainsi l'une des causes de l'augmentation des Bons.

§ 3. — *La date de remboursement des emprunts
émis de 1919 à 1924*

Il convient de distinguer, au point de vue de la politique suivie, en ce qui concerne la date de remboursement, trois catégories d'emprunt : d'une part les emprunts contractés pour faire face aux dépenses qui devaient rester définitivement à la charge de la France, d'autre part ceux qui ont été émis spécialement pour couvrir la portion des dépenses dites recouvrables sur les versements à effectuer par l'Allemagne au titre des réparations, enfin les emprunts extérieurs.

a) Pour faire face aux dépenses qui devaient rester définitivement à la charge de la France, on a d'abord émis en 1920 deux emprunts, l'un à long terme, l'autre perpétuel, puis on a dû recourir aux emprunts à court terme.

1. Le 5 % 1920 est amortissable en 60 ans, période de remboursement qui peut sembler logique. M. le professeur Jèze enseigne (1) que « pour les dettes de guerre la période logique de remboursement est la période de paix qui s'écoule entre deux guerres. Il est d'ailleurs très difficile de déterminer même avec

(1) *Cours de Science et de législation financière*, années 1925-1926, p. 71.

une grande approximation la durée de cette période logique. Toutefois, il est possible de fixer entre 50 et 75 ans le maximum de cette période ».

Mais, comme le fait remarquer M. le professeur Jèze, la solution logique est une solution simple que presque toujours il faudra modifier en l'adaptant aux circonstances spéciales du pays et du moment. Un système rigide de remboursement est mauvais. Une bonne politique d'amortissement doit être très souple.

Dans l'exposé des motifs du projet de loi du 29 décembre 1919 relatif à l'emprunt 5 %, le Ministre des Finances écrivait : « Le type sur lequel nous avons cru devoir arrêter notre choix est une rente amortissable. Bien que nous puissions nous flatter de l'espérance qu'il soit possible, au lendemain de cette opération de fermer le Grand Livre de la Dette, il nous a paru qu'il n'était pas sans intérêt d'affirmer, dès à présent, notre volonté de ne pas laisser grossir indéfiniment sans l'atténuer d'aucune manière le montant de la Dette de l'Etat. Une rente amortissable nous permet d'ailleurs, en établissant un écart important entre le prix d'émission et le prix de remboursement, d'apporter aux souscripteurs non pas la simple éventualité mais la certitude d'une plus-value en capital. Un tel titre nous a semblé de nature à intéresser toutes les clientèles et à leur garantir des avantages égaux ».

D'autre part le décret du 9 janvier 1920, article 2, dispose : « Le capital nominal desdites rentes sera divisé en séries d'un montant de 25 millions chacune. Il sera remboursé à raison de 150 fr. pour 100 fr.

en 60 années. Le tableau d'amortissement sera arrêté par le Ministre des Finances et publié au *Journal Officiel*. Les séries appelées chaque semestre au remboursement seront désignées par des tirages au sort qui auront lieu le 16 mars et le 16 septembre de chaque année, le premier tirage devant être effectué le 16 septembre 1920. Les séries non sorties au tirage pourront, à toute époque, être remboursées au même prix de 150 fr. pour 100 fr. de capital nominal.

Les tirages des 646 séries ont lieu deux fois par an (16 mars; 16 septembre), à raison de :

De septembre 1920 à septembre 1931, 2 séries par tirage soit 46 séries.

De mars 1932 à mars 1942, 3 séries par tirage, soit 63 »

De septembre 1942 à septembre 1949 4 séries par tirage, soit 60 »

De mars 1950 à septembre 1955, 5 séries par tirage, soit 60 »

De mars 1956 à septembre 1960, 6 séries par tirage, soit 60 »

De mars 1961 à septembre 1965, 7 séries par tirage, soit 63 »

De septembre 1965 à septembre 1968, 8 séries par tirage, soit 56 »

De mars 1969 à mars 1972, 9 séries par tirage, soit 63 »

De septembre 1972 à mars 1975, 10 séries par tirage, soit 60 »

De septembre 1975 à septembre 1977,

A reporter 531 séries

<i>Report</i>	531 séries
11 séries par tirage, soit	55 »
De mars 1978 à mars 1980, 12 séries par tirage soit	60 »
Total	646 séries.

Ainsi la charge du remboursement ira sans cesse en augmentant alors que l'utilité de la dépense sera de plus en plus perdue de vue par les contribuables qui supporteront cette charge. Sans doute la charge des arrérages ira en décroissant, mais cette diminution sera très largement compensée par le poids de la prime de 50 fr. pour 100 fr. qui constitue au fonds un ajournement du service des intérêts.

Mais surtout, dans les années précédentes, où l'on est encore à la période d'emprunt, l'obligation juridique absolue d'amortissement aboutit à des conséquences désastreuses. « Etant donné la faiblesse du crédit public, l'obligation d'amortir, alors que l'Etat ne peut plus emprunter à long terme, a entraîné au début la substitution de titres à court terme aux rentes 5 % amortissables en 60 ans. L'Etat n'a pu jusqu'ici payer l'amortissement du 5 % qu'avec des fonds empruntés en bons du Trésor à court terme ou en bons de la Défense Nationale ou avec des billets de banque (emprunt forcé par inflation). Or il s'agit de sommes considérables : de 1920 à 1931, 100 millions par an.

« Il aurait mieux valu ne promettre de commencer l'amortissement qu'à partir de 1930, par exemple » (1).

(1) Jèze. La Date de remboursement de la Dette Publique, *op. cit.*, p. 348.

2. Les conditions fâcheuses dans lesquelles l'expérience de l'emprunt amortissable avait été réalisée, amenèrent le Gouvernement à revenir dès l'année 1920 au système de l'emprunt perpétuel. Tel est le cas de l'emprunt 6 % émis en 1920, par M. François Marsal.

La loi du 2 août 1920 a stipulé (article 8) que « les titres de rente émis en vertu de la présente loi, pourront être achetés au moyen du fonds spécial créé, par l'article 5 de la loi du 26 octobre 1917. Le prix d'achat ne pourra être supérieur au prix d'émission, ce taux étant augmenté des intérêts courus depuis la dernière échéance ». Dans la période actuelle le gouvernement peut utiliser cette disposition pour pratiquer une politique de soutien des cours par achats en bourse. Plus tard, il pourra procéder à un amortissement effectif dès que sera terminée la période d'emprunt. De toutes façons il garde la liberté de rembourser à l'époque la plus favorable.

3. A partir de 1921, les gouvernants n'ont plus eu la liberté de choisir la date de remboursement des emprunts à émettre. L'emprunt perpétuel, par suite des incertitudes de notre change, n'avait plus de chances de succès dans sa forme traditionnelle.

L'Etat dut se contenter de la Dette à court terme. Les prêteurs exigeaient une date rapprochée de remboursement ; ils ne voulaient pas s'engager pour une période indéterminée tant que notre monnaie restait instable. Il s'agissait en somme, étant donné l'état du marché, de recourir momentanément à une dette flottante ou à court terme, en vue d'une consolidation ultérieure ; c'est ce qu'on appelle un

emprunt à consolider (1). Pour une autre raison, il semblait opportun de renoncer momentanément à l'emprunt perpétuel. On était en période de taux d'intérêt croissant. On pouvait espérer un relèvement économique qui amènerait prochainement une baisse du taux de l'intérêt. Les Gouvernants escomptaient qu'à la date d'échéance, ils pourraient contracter un nouvel emprunt à intérêt moins élevé, avec lequel ils rembourseraient l'emprunt précédent. Alors, seulement ils fixeraient la véritable date d'échéance.

En 1922 on a émis 8 milliards de Bons du Trésor 6 % à 3 et 5 ans ; en mars 1923, 10 milliards à 3, 6 et 10 ans ; en octobre 1923, 6 milliards à 3, 6 et 10 ans, au total, 24 milliards que les prêteurs avaient la faculté de se faire rembourser la troisième année. On a eu le tort d'accumuler ainsi sur les années 1925 et 1926 des échéances éventuelles extrêmement lourdes ; mais on pouvait espérer que le maintien de la confiance dans le crédit de l'Etat éviterait des demandes de remboursement massif.

b) La dette plus spécialement affectée à la couverture des dépenses dites recouvrables a été constituée de 1919 à 1924 par les émissions du Crédit National et les emprunts contractés par des groupements de sinistrés pour la réparation des dommages de guerre.

Le Crédit National est un organisme distinct du Trésor. On a voulu établir une séparation entre les fonds destinés aux sinistrés et ceux destinés au Trésor public. En fait, le Crédit National est devenu une annexe du Ministère des Finances. C'est d'ailleurs le

(1) Voir Jèze, *op. cit.*, p. 77.

Ministre des Finances qui autorise les émissions, en fixe les conditions et les modalités comme pour les emprunts directs de l'Etat, et c'est avec les fonds de l'Etat que le service des obligations est effectué (1).

Originellement on avait songé à fixer la date de remboursement des émissions du Crédit National suivant les échéances probables des versements à effectuer par l'Allemagne. Mais en 1922 il fallut tenir compte de la situation du marché et on dut offrir aux prêteurs des placements à court terme.

On a émis en 1919 et 1920, 8 milliards environ remboursables d'ici 1994 :

En 1921, 3 milliards remboursables d'ici	1936
Février 1922, 3 milliards remboursables d'ici .	1927
Juillet 1922, 3,3 milliards remboursables d'ici	1925
Janvier 1923, 3 milliards remboursables d'ici	1948
Juin 1923, 2 milliards remboursables d'ici ..	1948
Janvier 1924, 1,6 milliard, remboursables d'ici	1974

D'autre part, pour faciliter la réparation des dommages de guerre, le Parlement a accordé aux sinistrés des avances payables sans attendre la détermination précise de l'indemnité. Pour se procurer les sommes nécessaires à ces avances, l'Etat devait emprunter par le Crédit National. La loi de 1920 a imaginé une nouvelle forme d'emprunt indirect, les sinistrés pouvant se grouper et émettre des emprunts gagés sur l'annuité qui sera versée au Trésor. Ces emprunts indirects sont tous des emprunts à terme, avec plan d'amortissement. La date de remboursement est déterminée d'après le montant et le nombre des annuités versées par le Trésor.

(1) Voir loi du 10 octobre 1919, art. 4, 5 et 6.

A la date du 31 juillet 1924, le capital correspondant aux conventions conclues avec les groupements de sinistrés était évalué à 8.294 millions de francs. Le versement des annuités avait motivé pour 1924 un crédit de 721 millions de francs, le calcul étant basé sur un taux d'intérêt de 6 % et l'échelonnement du remboursement sur une période fixée habituellement à 30 ans.

c) Les emprunts extérieurs avaient été contractés pendant la guerre sans préoccupation d'aménager rationnellement les dates de remboursement. Aussi les échéances étaient-elles bloquées sur une période très restreinte. En 1920 et 1921, le Gouvernement s'efforça de consolider cette dette à court terme et parvint dans une très large mesure à la transformer en dette à terme moyen.

L'emprunt 8 % 1920 fut réalisé à la date du 15 septembre par l'émission, au pair, d'obligations amortissables dans un délai maximum de 25 ans. L'amortissement est assuré par des versements qui sont effectués chaque année à la Banque Morgan chargée du service de l'emprunt, et se sont élevés jusqu'en 1925 à un montant annuel de 4.400.000 dollars, pour rester fixés à partir de 1926 à 4 millions.

L'emprunt 7 1/2 % 1921 fut émis au mois de juin 1921 en prévision du remboursement de l'emprunt de la Ville de Paris. Son amortissement est échelonné sur une période de vingt années : à cet effet, au cours des cinq premières années, un fond alimenté par des versements mensuels de 750.000 dollars a été utilisé pour racheter les titres sur le marché à un prix égal ou inférieur au pair. Les titres qui sont restés

dans la circulation à la fin de 1926 seront remboursés au pair en 1941.

Enfin, l'un des éléments de la Dette extérieure comporte une période logique de remboursement correspondant à la durée des opérations pour lesquelles l'emprunt a été contracté : c'est la dette que la France a assumée au titre de la liquidation des stocks anglais et américains. Pour les stocks anglais, le gouvernement français s'est engagé à rembourser environ un million de livres de 1924 à 1930, soit dans les années suivant immédiatement la fin des opérations de liquidation. Pour les stocks américains, 20 millions de dollars doivent être remboursés chaque année jusqu'en 1928, 720 millions en 1929 et 7 millions environ en 1930.

§ 4. — *L'amortissement de la Dette de 1919 à 1924*

Un réel effort fiscal a été fait de 1919 à 1924 dans le but d'obtenir des excédents budgétaires permettant d'entreprendre l'amortissement de la partie de la Dette qui devait, seule, d'après le Traité de Versailles, incomber à la France.

Les recettes se sont progressivement élevées à 20.100 millions en 1920, 23.100 millions en 1921, 24.200 millions en 1922, 27.700 millions en 1923, 31.500 millions en 1924. En comparant ce dernier chiffre à celui de nos recettes en 1918, soit 6.800 millions, « on constate que la hausse continue de nos recouvrements en aura quadruplé le montant en une période de 6 années » (1). Il convient toutefois de

(1) Inventaire, *op. cit.*, p. 26.

remarquer que l'effort qui a été obtenu du contribuable français n'est pas aussi important que les chiffres cités sembleraient l'indiquer. Ceux-ci représentent des francs-papiers qui se sont constamment dépréciés. En réalité, les 31.500 millions de 1924 ne valent que 9 milliards environ de francs-or de 1918. En 6 années nos recettes fiscales ont à peine augmenté de 30 %.

On aurait pu escompter un accroissement plus rapide et plus important en adaptant davantage notre fiscalité aux circonstances. Si la loi du 25 juin 1920 a permis d'augmenter principalement le rendement des impôts indirects, aucun nouvel effort n'a été fait dans ce sens depuis cette époque. Bien au contraire, la proportion des impôts indirects par rapport aux impôts directs a constamment diminué. Or, en période d'inflation, l'impôt indirect est le moyen le plus efficace pour assurer l'équilibre budgétaire. « Il est le mieux adapté aux conditions monétaires et aux problèmes qu'impose l'existence d'une lourde dette flottante dont il faut éviter le remboursement massif. Un impôt payé par fractions infimes ne peut détourner l'épargnant d'assurer la continuité de son concours au Trésor. Il en va tout autrement lorsque l'on établit des impôts massifs et directs qui gênent toutes les gestions des patrimoines et obligent les contribuables à se faire des disponibilités » (1).

Faute de ressources financières suffisantes, et partant d'excédents budgétaires véritables, les gouvernants n'ont donc pu amortir réellement. Toutefois certains éléments de la Dette, notamment les avances

(1) Germain Martin, Impôts indirects, in *l'Action Nationale*, janvier 1926, p. 14.

de la Banque de France, les emprunts de guerre et la Dette extérieure commerciale accusent une diminution appréciable qui s'est traduite en dernière analyse par une augmentation des autres éléments et principalement de la Dette intérieure à court et moyen terme.

a) Il convient d'abord de signaler la tentative qui a été faite à partir de 1920 pour réduire le montant des avances consenties par la Banque de France à l'Etat.

Par conventions avec la Banque en date du 14 avril et du 29 décembre 1920, le Trésor devait rembourser chaque année à la Banque de France une somme de deux milliards de francs sur les avances faites, jusqu'à extinction complète.

« Art. 2. — L'Etat s'engage à effectuer, avant le 1^{er} janvier 1922, le remboursement nécessaire pour ramener à 25 milliards de francs le montant des sommes prélevées sur les avances de la Banque de France.

« Art. 3. — Conformément à l'article 3 de la convention du 14 avril 1920, l'Etat poursuivra l'amortissement de sa dette envers la Banque de France, à raison de 2 milliards de francs au moins chaque année, et, en conséquence, le montant des avances sera, chaque 31 décembre, réduit d'une somme de 2 milliards ».

La Convention de 1920 fut appliquée la première année, en 1921, et les avances de la Banque au Trésor réduites de 27 milliards à 25 milliards à la date du 1^{er} janvier 1922

L'opération de remboursement fut, d'ailleurs en

grande partie fictive par suite de l'existence du compte spécial de réserve et d'amortissement.

Dans l'inventaire de la situation financière de la France (1) ce compte est décrit ainsi qu'il suit :

« Au crédit de ce compte on porte : 1° la différence entre le taux d'intérêt auquel ont été originairement consenties les avances d'Etat et le taux de 3 % dont les avances sont devenues uniformément productives un an après la cessation des hostilités, soit à partir du 24 octobre 1920. Le taux d'intérêt originaire avait été fixé à 1 % sur les 21 premiers milliards et à 0.75 % sur les 6 milliards suivants, la Banque ne devant conserver aucune part des intérêts afférents à la dernière tranche de 3 milliards ; 2° la contribution forfaitaire de 200 millions imposée à la Banque, pour la période antérieure au 1^{er} janvier 1918, par l'art. 2, § 6, de la convention du 26 octobre 1917 ; 3° chaque année, à partir du 1^{er} janvier 1918 : a) 85 % du produit de l'escompte des Bons du Trésor français à des gouvernements étrangers ; b) 50 % des intérêts originairement stipulés sur les 24 premiers milliards d'avances à l'Etat, soit, 0.50 % sur les 21 premiers milliards d'avances et 0.375 % sur les 3 milliards suivants ; c) la totalité de l'intérêt de 0.75 % dont sont productifs les 3 milliards suivants.

« Au débit de ce compte étaient inscrits : 1° les effets et créances moratoriés à mesure que, reconnus irrecevables à l'échéance, ces éléments d'actif entraient en souffrance ; 2° les prélèvements qui

(1) *Op. cit.*, p. 51.

seraient effectués après cette première imputation en vue d'amortir les avances consenties à l'Etat. »

Le jeu de ce compte n'ayant pas paru susceptible d'assurer une extinction assez rapide de la Dette de l'Etat, la convention du 29 décembre 1920, approuvée par la loi du 31 décembre 1920, renforça le mécanisme automatique de ces amortissements, en imposant au Trésor l'obligation de diminuer chaque année de 2 milliards le montant des avances auxquels il ferait appel. »

Le Trésor ne remboursa effectivement en 1921 que la différence entre les sommes disponibles du compte spécial et la somme de 2 milliards.

Mais cette diminution des avances de la Banque à l'Etat allait avoir un contre-coup sur la Trésorerie de l'Etat. Avec une dette flottante énorme, le Trésor en cas de demande de remboursement, n'aurait que des ressources diminuées pour y faire face, puisque le montant de la limite des avances de la Banque au Trésor, c'est-à-dire la faculté d'émettre du papier monnaie était réduite automatiquement.

C'est ce que l'on a constaté presque aussitôt : « en diminuant automatiquement la marge des avances consenties à l'Etat (l'exécution de la convention de 1920) allait mettre à l'étroit la Trésorerie de l'Etat et réduire, en quelque sorte, son fonds de roulement, engendrant parfois une situation précaire en cas d'insuffisance de rentrée des impôts ou des emprunts par rapport au montant des charges (1).

Aussi, le Directeur du Mouvement général des Fonds, M. de Mouy, dans une lettre au Ministre des

(1) Inventaire, *op. cit.*, p. 52.

Finances en date du 16 octobre 1923 (1), signalait-il « que l'accord passé avec la Banque de France le 29 décembre 1920, reposait sur une entière méconnaissance du mécanisme qui a permis de donner à la Dette flottante un développement considérable, mais en lui conférant par là même une élasticité contre laquelle un recours toujours possible aux avances de la Banque dans des limites largement calculées, constitue l'unique sauvegarde. Le seul remède véritable à cette situation consisterait, sauf modification radicale de la politique financière, dans un retour à l'état de choses que deux remboursements successifs ont modifié, en élevant à nouveau d'un milliard la limite des avances que la Banque est autorisée à consentir au Trésor. »

Le 13 décembre 1923, M. de Mouy renouvelait sa proposition en déclarant « combien lui apparaissait redoutable pour l'aménagement de la Dette flottante toute mesure qui, loin d'accroître la marge d'avances disponible auprès de la Banque de France, tendait, au contraire, à la réduire encore. »

En fait, la politique de déflation, prévue dans la convention de 1920 avec la Banque de France, ne put être continuée, la situation financière, à partir de 1922, ne permettant pas de poursuivre les remboursements des avances.

Par des conventions approuvées par les lois du 31 décembre 1922, du 27 décembre 1923, du 31 décembre 1924, les versements à la Banque furent

(1) Citée par M. Herriot, président du Conseil, à la séance de la Chambre du 9 avril 1925 (J. O. Chambre, Débats, p. 2146).

réduits à 1 milliard en 1922, à 800 millions en 1923, à 1.200 millions en 1924. De 1921 à 1924, 5 milliards en chiffres ronds furent ainsi remboursés à la Banque.

b) Les différents emprunts qui constituent notre dette consolidée ont subi de leur côté d'importantes réductions. Abstraction faite de l'amortissement prévu dans le contrat originaire pour le 3 1/2 % et le 5 % amortissables, trois principales dispositions ont été la cause d'une diminution de certains éléments de la Dette consolidée : l'admission, à la souscription des emprunts ultérieurs, des titres émis antérieurement, les achats en Bourse effectués par la Caisse d'Amortissement, en vue de soutenir le cours des valeurs d'Etat, enfin le paiement en rentes de la contribution sur les Bénéfices de guerre.

1. Les rentes 3 % perpétuelles avaient déjà été admises pour la libération du tiers au maximum des rentes 5 % 1915, la valeur en étant décomptée à raison de 66 fr pour 3 fr. de rente. Mais c'est seulement pour la souscription au 6 % 1920 que les titres de rente 5 % 1915 et 1916, 4 % 1917 et 1918, et 5 % 1920, furent admis en souscription au nouvel emprunt, jusqu'à concurrence de la moitié du montant total de chaque souscription. Seul, par conséquent, l'emprunt 6 % 1920 a servi à diminuer par absorption dans un nouveau titre les emprunts antérieurs émis pendant la guerre.

Il fut versé en souscription au 6 % 1920 pour 3,6 milliards en titre 5 % 1915 et 1916, 1,7 milliards en titre 4 % 1917, 4,1 milliards en titres 4 % 1918 et

2,7 milliards en titres 5 % 1920 amortissables, soit au total 12 milliards en chiffres ronds (1).

2. Le fonds spécial, créé par l'article 5 de la loi du 26 octobre 1917, pour faciliter la négociation des emprunts de la Défense Nationale, était alimenté par des versements mensuels fixés primitivement à 60 millions. Ces versements avaient été portés à 120 millions par la loi du 17 janvier 1918. Ils furent ramenés à 50 millions par la loi du 30 avril 1921. A partir de 1922, aucune somme n'a plus été inscrite au budget pour alimenter le fonds spécial.

3. Les titres de rente 4 % 1917 pouvaient être acceptés en vertu de la loi du 26 octobre 1917, article 4, en paiement de la contribution exceptionnelle sur les bénéfices de guerre instituée par la loi du 1^{er} juillet 1916. Ces titres devaient être décomptés suivant le taux d'émission (68 fr. 50 d'après le décret du 26 octobre 1917).

« Seront également acceptés en paiement de la dite contribution, au taux de 87 fr. 50 pour 100 les titres de rente émis en vertu des lois des 16 novembre 1915 et 5 septembre 1916, dont le contribuable justifiera qu'il est propriétaire depuis une date antérieure au 24 octobre 1917.

« Les rentes correspondant aux titres remis en paiement seront annulés au Grand Livre de la Dette Publique.

« La valeur de reprise des titres sera imputée en dépense sur un crédit qui sera ouvert au budget du ministère des Finances.

« Un décret fixera les conditions d'application du

(1) Inventaire, *op. cit.*, p. 29.

présent article et notamment le mode de calcul des intérêts en cours. »

Cette disposition n'aurait rien de critiquable si la loi du 19 septembre et le décret du 16 décembre 1918 n'en avait pas singulièrement étendu la portée. l'une en dispensant les contribuables de toute justification quant à la propriété des titres versés, l'autre en décidant que les titres sont décomptés suivant le cours moyen coté à la Bourse de Paris la veille du jour où ils sont présentés en paiement, sans que la valeur de reprise puisse être inférieure aux taux d'émission. Cette garantie est abusive : les titres auraient dû être acceptés avec leur valeur en Bourse, même si elle n'atteignait pas le prix de l'émission. Il est arrivé, en effet, par suite du fléchissement de toutes les rentes, que l'impôt sur les bénéfices de guerre n'a plus été acquitté en numéraire, mais en titres que le débiteur se procurait dans ce but au moment de se rendre chez le percepteur.

Les titres des emprunts ultérieurs ont également été acceptés en paiement de la contribution sur les bénéfices de guerre :

La rente 4 % 1918 a pu être reprise à Fr.	70.80
— 5 % 1920 —	100 »
— 6 % 1920 —	100 »

(Loi du 19 septembre 1918, loi du 30 décembre 1919, loi du 2 août 1920).

Mais le gouvernement s'est rendu compte des abus auxquels donnait lieu cette faculté du versement en rentes de la contribution exceptionnelle. Avec le temps, à mesure que la baisse des titres de rente

accentuait l'écart entre le taux de négociation sur le marché et la valeur de reprise par l'Etat, fixée au montant du cours d'émission, le fisc éprouvait un préjudice de plus en plus considérable.

La loi du 22 mars 1924 est venue mettre un terme à cette procédure en supprimant, pour l'avenir, la faculté de paiement en rentes, sous réserves de dispositions destinées à sauvegarder les droits acquis par certains contribuables.

Au total une somme supérieure à 7 milliards et représentant 53 % environ du montant total des recouvrements effectués au titre de la contribution extraordinaire, sur les bénéfices de guerre, a été ainsi consacrée à l'amortissement de la Dette publique.

Par suite de ces diverses mesures : souscription aux emprunts ultérieurs, rachats en bourse, paiement en rentes de la contribution sur les bénéfices de guerre, la dette consolidée a subi les diminutions que voici :

Le capital nominal du 3 % perpétuel est passé de 21.922 millions en 1914 à 19.740 millions en 1924, soit une diminution de 2.182 millions, résultant principalement de l'admission à la souscription du 5 % 1915.

Le capital nominal des 5 % 1915 et 1916 est passé de 26.726 millions lors de son émission, à 18.853 millions en 1924, d'où il ressort une diminution de 7.873 millions qui résulte :

- 1° des rachats en bourse pour 1.785 millions ;
- 2° des souscriptions au 6 % 1920 pour 4.344 millions ;
- 3° des versements au titre de la contribution exceptionnelle pour 1.744 millions.

Le capital nominal du 4 % 1917 est passé de 14.883 millions lors de l'émission 9.004 millions en 1924, d'où il ressort une diminution de 5.882 millions qui résulte :

- 1° des rachats en bourse pour 2.225 millions ;
- 2° des souscriptions au 6 % 1920 pour 2.620 millions ;
- 3° des versements au titre de la contribution exceptionnelle pour 1.037 millions.

Le capital nominal du 4 % 1918 est passé de 31.351 millions lors de son émission à 20.608 millions en 1924, d'où il ressort une diminution de 10.743 millions qui résulte :

- 1° des rachats en Bourse pour 1.536 millions ;
- 2° des souscriptions pour 6.207 millions ;
- 3° des versements au titre de la contribution exceptionnelle pour 3 milliards.

Enfin, le capital nominal du 6 % 1920 est passé de 28.139 millions lors de son émission à 26.450 millions en 1924, d'où il ressort une diminution de 1.689 millions qui résulte :

- 1° des rachats en Bourse pour 229 millions ;
- 2° des versements au titre de la contribution exceptionnelle pour 1.450 millions.

c) La dette extérieure commerciale de la France a également subi d'importantes réductions, de 1920 à 1924. Les crédits qui nous avaient été accordés par le Japon, la Suède, la Norvège, l'Espagne, la Suisse et l'Argentine, ont été entièrement remboursés. Notre dette commerciale s'est trouvée réduite de 7 milliards

de francs-or, à 5. Un versement de 2 milliards de francs-or ayant été effectué à nos créanciers extérieurs sans que nous ayons opposé à ces règlements ni nos difficultés de Trésorerie, ni quelque obstacle né des nécessités du transfert de capitaux importants hors de nos frontières, bien que ces obstacles et ces difficultés aient fait lourdement sentir leur poids sur la tenue de notre change.

En résumé, si les trois principales opérations d'amortissement réalisées de 1919 à 1924, à savoir le remboursement partiel des avances de la Banque de France, la diminution du montant des emprunts consolidés, et l'amortissement de la dette extérieure commerciale, ont soutenu le crédit de l'Etat français, à l'intérieur comme à l'étranger, elles ont eu, par contre, des conséquences désastreuses pour le Trésor.

Sans doute, la diminution des avances de la Banque de France a eu pour résultat une amélioration sensible du change en 1921 et 1922, mais cette amélioration ne pouvait pas être durable, car il est onéreux de rembourser des avances dont l'intérêt est faible, quand on est en même temps obligé de contracter des dettes nouvelles plus lourdes que celles que l'on éteint.

Quant à la diminution du montant des emprunts consolidés, émis jusqu'en 1920, nous avons vu qu'elle provenait principalement (1) des rachats en Bourse, du paiement en rentes de la contribution sur les béné-

(1) En exécution du tableau d'amortissement des 3, 3 1/2 et 5 % amortissables, il n'a été remboursé qu'une soixantaine de millions (en rentes). V. Inventaire déjà cité, p. 78 et 79.

lices de guerre et des souscriptions aux emprunts ultérieurs. Si les rachats en Bourse ont pu être effectués à des conditions assez intéressantes, en raison du cours relativement bas des valeurs d'État, par contre, le paiement en rentes de l'impôt sur les bénéfices de guerre a donné lieu à des pratiques aussi avantageuses pour les contribuables qu'onéreuses pour le Trésor. Enfin, l'admission à la souscription des emprunts ultérieurs des titres émis antérieurement, a opéré une sorte de conversion à rebours, contraire aux intérêts du Trésor, puisqu'elle a augmenté la charge de la partie de la Dette qui a été convertie. En définitive, la politique d'amortissement suivie en France de 1919 à 1924, a abouti à un échec. Il faut reconnaître d'ailleurs que la responsabilité de cet échec n'incombe que pour une faible part aux gouvernants. Ceux-ci avaient posé le problème avec netteté. D'une part, on inscrivait à un budget spécial les dépenses de la reconstitution et des pensions, dont l'amortissement devait être réalisé par les paiements de l'Allemagne, d'autre part, on ne portait au budget ordinaire que les charges normales et permanentes. Celles-ci devaient être couvertes par l'impôt, et leur faible importance relative devait permettre d'obtenir des excédents budgétaires avec lesquels on entreprendrait l'amortissement progressif de la Dette française proprement dite.

Les circonstances n'ont pas permis d'exécuter ce programme. L'Allemagne n'ayant pas fait face à ses engagements, non seulement il a été impossible d'amortir réellement la dette, mais on a dû encore en augmenter considérablement le montant, en y incor-

porant définitivement les emprunts que les paiements de l'Allemagne auraient dû amortir. On est donc autorisé à penser que c'est la carence de l'Allemagne qui est la principale cause de l'échec de la politique d'amortissement suivie en France de 1919 à 1924.

CHAPITRE IV

Le Problème de l'amortissement de 1924 à 1927

SECTION I

LES BUDGETS ET LA DETTE PUBLIQUE DE 1924 A 1927

a) Le déficit budgétaire qui, comme nous l'avons vu, a constamment diminué d'année en année depuis 1918, tombe en 1925 à 1.195 millions, pour disparaître complètement en 1926.

Cependant, les dépenses se sont accrues : 36 milliards en 1925, 37,5 milliards en 1926, 39,382 milliards en 1927 (1). Cette augmentation résulte de l'incorporation dans le budget général, par une application de plus en plus correcte de la règle de l'unité budgétaire, des charges qui étaient auparavant laissées au compte de la Trésorerie, au titre des dépenses recouvrables en exécution des traités de paix. Cette incorporation avait déjà été commencée, on l'a vu, en 1924 ; elle représente au total un surcroît de charges de plus de 7 milliards.

En 1927, l'unité budgétaire est parachevée en ins-

(1) Chiffre des dépenses prévues pour 1927. *J' O.*, Chamb. Dép. 2^e séance du 7 déc. 1925, p. 4.135.

crivant au budget d'une part, les crédits correspondants aux échéances de notre dette extérieure, que les ressources du plan Dawes ne nous permettent pas de couvrir entièrement, soit 833 millions pour 1927, d'autre part le montant total des intérêts servis à la Banque de France en y comprenant la part apportée par cet établissement à l'amortissement de la dette d'Etat.

Ce surcroît de dépenses budgétaires est couvert par un accroissement nouveau des charges imposées aux contribuables. Les recettes passent de 34.800 millions en 1924 à 37.500 millions en 1926.

b) L'augmentation constante depuis 1914 de la Dette publique se ralentit nettement (1). Mais loin d'être un indice satisfaisant, ce ralentissement est le signe de la crise grave que traverse le Crédit public. Alors que jusqu'en 1924 l'Etat avait emprunté et fait face à des échéances parfois très lourdes, sans grandes difficultés, il doit, en 1925, recourir à l'inflation pour satisfaire les demandes de remboursement.

En 1925, arrivent à échéance 54.538 millions de Bons de la Défense Nationale, 1.870 millions de bons ordinaires du Trésor, émis ou renouvelés en 1924,

(1) De 317 milliards au 31 décembre 1924 (voir p. 37), la Dette est passée en fin 1926 à 323,4 milliards, se décomposant ainsi, d'après le rapport de M. Chéron (Doc. parl. Sénat, séance du 10 décembre 1926, annexe 656, p. 92) :

1° Dette intérieure perpétuelle et à long terme	155,3 milliards	
Dette intérieure à court terme	37,4	—
Dette intérieure flottante	94,0	—
2° Dette extérieure politique	31,8	—
Dette extérieure commerciale	4,9	—

3,915 millions de bons du Trésor à 3 et 5 ans, sur 8.237 millions qui auraient pu faire l'objet de demandes de remboursement, 3.437 millions de bons du Trésor 1923 sur 10.090 millions qui auraient pu être présentés au guichets, 1.729 millions de bons du Crédit National (juillet 1922) sur 3.290 millions qui auraient pu faire l'objet de demandes de remboursement, soit au total 65 milliards environ, chiffre sensiblement égal à celui des échéances de 1923.

Mais cette fois il est demandé sur les valeurs à court terme un remboursement de 6729 millions et les remboursements des bons de la Défense nationale excèdent les émissions de 5.094 millions.

Alors qu'en 1923 les émissions dépassent les remboursements de 14 milliards, en 1925 il reste à la charge de la Trésorerie un déficit de 11.350 millions. Et comme la Trésorerie étouffe sous cette charge, on fait face au déficit au moyen de l'inflation. L'inflation dépasse même 11.350 millions, car le Trésor a, en outre, à supporter le déficit budgétaire, des avances aux collectivités, et diverses autres charges, de sorte que finalement au premier bilan de l'année 1926 le montant des avances à la Banque de France est majoré de 13.750 millions par rapport au premier bilan de 1925.

En 1926 arrivent à échéance 45.735 millions de Bons de la Défense nationale, 2.393 millions de bons ordinaires du Trésor, 3.160 millions de bons du Trésor 1923, 2^e série, sur 6.189 millions qui auraient pu faire l'objet de demandes de remboursement, soit au total 51 milliards en chiffres ronds.

Il a été fait face à toutes ces échéances, mais non

sans quelques alternatives de gêne et d'aisance pour la Trésorerie.

Du 1^{er} janvier au 31 juillet sur les Bons du Trésor à 3, 6 et 10 ans, 2^e série, il avait fallu rembourser 2.149 millions en numéraire ; 1.011 millions de bons ont été échangés avant échéance, contre les bons de la Défense. Sur les bons de la défense nationale il y avait eu, dans la même période, 1.505 millions de demandes de remboursement et 1.011 millions de souscriptions faites avec des bons du Trésor. C'est dire que pour le premier semestre, de ce double chef, il résultait pour le Trésor un nouveau déficit de 2.516 millions.

Au contraire, du 1^{er} août au 31 décembre les demandes de remboursement de valeurs à court terme ont été dépassées pour un total de 1678 millions par les renouvellements et les souscriptions.

Ces quelques chiffres montrent la gravité de la crise qu'a subie le Crédit public de 1925 à fin juillet 1926.

A partir de cette date, sans que les conditions objectives du Crédit public aient été profondément modifiées, différentes mesures ont été prises, entre autres la création d'une Caisse autonome d'amortissement, qui ont permis d'envisager dans l'avenir une amélioration progressive de notre situation financière et dès lors les conditions subjectives, les données psychologiques se sont transformées. La confiance des capitalistes dans le Crédit de l'Etat semble être revenue.

SECTION II

LES SOLUTIONS DU PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT PROPOSÉES DE 1924 A 1927

Les préoccupations dominantes ne sont plus les mêmes que dans la période précédente. En 1925 on craint d'importantes demandes de remboursement motivées par la crise que traverse le crédit public. Si quelques projets se contentent de préconiser l'inflation ou la consolidation forcée, la grande majorité s'efforce de procurer au Trésor des ressources lui permettant de faire face aux engagements de l'Etat : la loterie, l'aliénation du monopole des tabacs, le prélèvement sur le capital ont été notamment envisagés à cet effet. Enfin, pour rétablir la confiance, on a proposé la création de nouvelles ressources fiscales à verser intégralement à une caisse autonome d'amortissement.

a) *L'inflation* a eu quelques partisans à la Chambre des Députés. Déjà en avril 1925, M. Falcoz déposait une proposition « ayant pour objet l'assainissement financier » (1) et qui devait permettre à la Trésorerie, non seulement de faire face aux échéances de la dette flottante, mais encore d'économiser les intérêts versés aux porteurs de Bons de la Défense ; à cet effet on rembourserait ces derniers le plus rapidement possible, mais au lieu de leur remettre à tous des billets, on donnerait à ceux qui y consentiraient, des mandats de virement sur la Banque

(1) Doc. parl. Chambre, 13^e législature n° 1.568, 15 avril 1925.

de France ; celle-ci ouvrirait ainsi à l'Etat un nouveau crédit, qui ne se traduirait pas en principe par une augmentation très sensible de la circulation. Quant aux mandats de virement, on s'efforceraient de les immobiliser dans des opérations de prêt à long terme au commerce et à l'industrie.

C'est également le recours à l'inflation (mitigée par la loterie) qui est préconisée dans la proposition de MM. Paul Aubriot et Frédéric Brunet (1) : Les bons de la Défense nationale cesseraient d'être émis à partir du 1^{er} avril 1926. Tous les bons en cours à cette date seraient remboursés au moyen de billets de banque qui auraient le même pouvoir libératoire que les billets ordinaires, mais seraient munis d'un numéro leur donnant droit à participer quotidiennement à un tirage de lots assez importants. « Il est donc presque certain que ces billets de Banque, pour la plus grande partie, seraient conservés dans les portefeuilles et ne viendraient pas peser sur la valeur de la monnaie ».

Dans la proposition de M. Paul Aubriot (2), le Trésor était autorisé à émettre des billets dits « du Trésor Public » pour rembourser 25 milliards de bons à court terme.

Si ces diverses propositions préconisent la « banqueroute déguisée », plusieurs autres envisagent nettement la banqueroute franche :

b) C'est la *consolidation forcée* qui est le principal objet de la proposition de M. Chabrun (13^e législature, n^o 2258, 17 décembre 1925).

(1) Doc. parl. Chambre, 13^e législature n^o 2.269, 18 décembre 1925.

(2) 13^e législ. n^o 2.770, 24 mars 1926.

« Nous voulons assurer l'assainissement financier de la France, sans lui imposer un fardeau que le pays ne saurait supporter. Si s'en tenant à la lettre de son contrat l'Etat veut faire face aux échéances de la Dette flottante et de la dette à court terme, telles qu'elles ont été fixées, il sera contraint, quelles que puissent être les prévisions de recettes, à l'inflation.

« Nous nous sommes souvenus que l'Etat en même temps qu'il est contractant est un souverain. Nous avons substitué aux échéances massives une répartition égale des amortissements sur le nombre d'années nécessaires à l'extinction complète de la dette à court terme, à raison de 500 millions par an... » Les titres de la Dette flottante et à court terme devaient à cet effet être répartis en plusieurs séries de 500 millions chacune.

C'est aussi la consolidation forcée que propose M. E. Boyer (13^e législature, n^o 2404, 15 janvier 1926).

« On confond trop à notre sens, le caractère des dettes de l'Etat envers ses administrés avec celui des dettes de particulier à particulier. Dans le premier cas il s'agit à travers la fiction de l'Etat d'une seule et même personne à la fois débitrice et créditrice ». Et M. Boyer suggérerait de procéder par compensation, chaque citoyen étant invité à renoncer aux titres de la Dette détenus par lui, et l'Etat procédant de son côté à une annulation correspondante d'impôts. Il s'agissait bien entendu d'une impôt créé pour la circonstance et calculé d'après l'imposition actuelle de chaque contribuable. Suivant cette base, chaque citoyen devenait le souscripteur d'un emprunt sans

intérêt amortissable en 75 ans, par lequel il était tenu de se libérer en titres de la Dette publique, flottante ou à court terme. L'opération se ramenait ainsi, en dernière analyse, à une consolidation forcée et en outre à une annulation pure et simple de l'engagement de l'Etat quant aux intérêts des bons.

Il y avait également, dans le projet de budget de 1926 présenté par MM. Painlevé et Bonnet, ministres des Finances et du Trésor (13^e législature, n^o 2047, 6 novembre 1925), une consolidation forcée, à savoir une prorogation jusqu'au 1^{er} janvier 1928 et à partir de cette date un aménagement des échéances de la Dette à court terme sur une période de 25 ans.

c) On peut ranger dans une troisième catégorie les propositions qui ont pour objet d'instituer une *loterie*.

Tel est le cas de la proposition de M. Albert Meunier (13^e législature, n^o 2116, 20 novembre 1925) tendant à autoriser l'émission annuelle de 10 millions de billets pour un capital de 10 milliards, dont 8 milliards seraient rentrés dans les caisses de l'Etat, et aurait pu être apportés à l'amortissement.

Dans la proposition de M. Mandrillon (13^e législ. n^o 2274, 18 décembre 1925) les ressources devaient être procurées par l'émission d'un emprunt de 10 milliards sans intérêt mais donnant droit, par voie de tirage, à des lots ou à des remboursements ; cet emprunt amortissable en 20 ans, devait permettre de consolider immédiatement une partie de la dette flottante.

Dans le projet de loi (13^e législature, n^o 2181, 8 décembre 1925) déposé par M. Loucheur, la Caisse

d'amortissement organisée pour réduire la dette flottante et la dette à court terme devait être autorisée à se procurer un fonds de roulement grâce à une loterie.

d) Quelques parlementaires ont songé à *l'aliénation du monopole des tabacs* :

Proposition de M. Condé (13^e législature, n° 2058, 12 novembre 1925). L'Etat pourrait vendre pour 30 milliards la concession de l'exploitation du monopole des tabacs ; il perdrait ainsi un revenu annuel d'environ 1.700 millions, mais il rachèterait en Bourse pour plus de 2 milliards de rentes étant donnée la dépréciation subie par celles-ci.

Proposition de M. Lazare Weiller tendant à la capitalisation du monopole des tabacs (Sénat, 1925, 357, 17 décembre).

Proposition Chassaing-Goyon (13^e législature, n° 2249, 7 décembre 1925), concernant l'équilibre budgétaire : l'Etat aurait affermé le monopole des tabacs pour 99 ans.

e) De nombreuses propositions tendent à créer un *prélèvement sur le capital* qui devait permettre le remboursement de la Dette flottante, puis l'amortissement de la Dette fondée.

1° Le 4 juillet 1924, M. Paul Aubriot déposait une proposition (13^e législature, n° 215) tendant à l'amortissement rapide et total des avances de la Banque de France des bons et obligations de la Défense Nationale, des bons du Trésor à 3, 6 et 10 ans, au moyen d'un prélèvement extraordinaire et unique sur les biens meubles et immeubles.

« L'ensemble des biens meubles et immeubles de

la France en tenant compte de la dévalorisation de la monnaie et des évaluations les plus modestes atteint une valeur de plus de 1.000 milliards. Un prélèvement de 20 % permettrait l'amortissement de 200 milliards de dettes ».

Le prélèvement sur les billets de Banque et les valeurs mobilières de toutes sortes devait permettre de rembourser les 22 milliards d'avance de la Banque de France. Celle-ci aurait prêté ces 22 milliards contre hypothèques aux propriétaires fonciers, qui auraient ainsi eu les disponibilités suffisantes pour s'acquitter de l'impôt.

2° Le 7 avril 1925, le parti socialiste déposait une proposition de loi (13^e législature, n° 1529) tendant à établir une contribution exceptionnelle et unique sur les capitaux en vue d'assainir la Trésorerie et de stabiliser la monnaie.

Ce qu'il y avait d'intéressant dans ce projet c'est que le prélèvement sur la fortune s'y présentait en ce qui concernait les rentes et la dette à court terme, sous la forme d'une conversion forcée en un type de rente à 4 ou 5 % or, sur la base des cours de bourse actuels, d'où une réduction sensible de la charge annuelle des arrérages quelles que puissent être les variations du change. Le produit de l'impôt serait, pour le reste, remis à une Caisse d'amortissement qui l'utiliserait d'abord pour rembourser les bons du Trésor.

3° Dans le projet de MM. Painlevé et Bonnet (1) une « contribution nationale exceptionnelle était aussi

(1) 13^e législature n° 2.047, 6 novembre 1925.

prévue qui devait procurer une annuité de 5 milliards et demi à la Caisse d'amortissement, pour amortir les 45 milliards de la dette intérieure à court terme, les 7 milliards de la Dette extérieure commerciale à court terme, et les 15 milliards de la Dette flottante correspondant à la portion instable des Bons de la Défense. Seulement cette annuité était un peu réduite, pour une œuvre d'aussi grande envergure. Aussi le projet prévoyait-il que le Trésor pourrait continuer à émettre des Bons de la Défense Nationale pour permettre à la Caisse de poursuivre l'amortissement de la dette à court terme. D'autre part, la Caisse avait la faculté d'émettre elle-même des titres remboursables à 15 ans, pour racheter avec le produit de ces émissions, des rentes perpétuelles. Ainsi cette caisse d'amortissement était plutôt une « caisse de consolidation », comme le faisait remarquer M. de Ramel à la séance de la Chambre du 21 novembre 1925 (1).

4° Le 6 novembre 1925, M. Léon Castel déposait une proposition de loi (13^e législature, n° 2046) tendant à établir une contribution spéciale sur toutes les formes de la fortune et du capital et à créer une caisse autonome d'amortissement. Cette contribution devait produire une somme de 10 milliards par an pendant 15 ans. Le produit était affecté à une Caisse d'amortissement autonome « dont la mission était de poursuivre le remboursement de la dette flottante et à court terme, l'affermissement et la conversion de la dette perpétuelle, la stabilisation du franc, prélude de sa révalorisation, la diminution du loyer de l'argent, prélude de la diminution du coût de la vie ».

(1) J. O. Débats Ch., séance du 21 novembre 1925, p. 3.875.

5° La proposition de MM. Bibié et Falcoz (13^e législature, n° 2057, 10 novembre 1925), tendait à instituer sur les fortunes de plus de 100.000 francs une contribution nationale dont le taux variait de 5 à 25 % et qui pouvait être acquittée en Bons du Trésor, bons et obligations de la Défense Nationale, Bons du Crédit National, titres de rente française.

6° M. Gonnet proposait également le 28 décembre 1925 (13^e législature, n° 2317) un recensement des fortunes et une taxe sur l'enrichissement réel pour aider à l'assainissement financier.

7° Le projet déposé le 7 avril 1925 par M. de Monzie, ministre des Finances, dans le cabinet Herriot, prévoyait aussi, quoique d'une façon indirecte, le recours à une contribution exceptionnelle sur les richesses.

Le gouvernement déclarait vouloir se procurer des ressources spéciales destinées à donner une nouvelle ampleur à sa politique « qui vise à la création des excédents budgétaires et à asseoir sur des bases solides l'amortissement de notre Dette. Si la Caisse d'amortissement existait, nous lui aurions immédiatement affecté les ressources dont nous vous demandons la création. A défaut, ces ressources seront portées à un compte de trésorerie qui permettra de garantir l'affectation de l'amortissement de notre Dette ».

Le projet faisait d'abord appel au pays pour qu'il assumât spontanément la charge de l'assainissement. A cet effet il prévoyait l'ouverture d'une large souscription « qui groupera tous les apports volontaires ». Si, contrairement à notre attente, notre appel ne devait pas être par tous également entendu, nous

demanderons à des mesures de contrainte fiscale les sacrifices qui ne nous seraient pas librement consentis ».

Le projet organisait : 1° une souscription volontaire et contrôlée ; 2° une contribution exceptionnelle sur les richesses des individus avec évaluation forfaitaire ou recours volontaire à la déclaration.

8° Dans sa proposition déposée le 7 avril 1925 (13^e législature, n° 7539), M. Boyer suggérait l'émission d'un emprunt de 100 milliards, sans intérêt, amortissable en 50 ans, destiné à l'amortissement de la dette flottante et des emprunts en rente perpétuelle émis depuis 1914, il était réparti entre tous les contribuables au prorata du montant de leurs côtes d'impôts directs et multiplié par le coefficient nécessaire pour obtenir la somme de 100 milliards.

f). Nous arrivons enfin à une série de propositions et de projets tendant à créer une *Caisse d'amortissement*.

Ce ne sont pas les dispositions fiscales de ces propositions qui doivent retenir notre attention. Qu'il s'agisse d'une taxe d'amortissement, impôt de répartition basé sur la cote d'impôts directs (proposition Charles Cante, 13^e législature, n° 2183, 9 décembre 1925), d'une contribution nationale de 1 % sur les encaissements avec prime de remboursement (proposition Villault, Duchesnois, 13^e législature, n° 2344, 30 décembre 1925), d'une contribution patriotique exceptionnelle pour l'année 1926 consistant dans l'abandon, mensuellement, d'une journée de revenu total (proposition André Fribourg, 13^e législature, n° 2360, 31 décembre 1925), ou de l'affectation des

recettes du monopole des tabacs (proposition Molinié, 13^e législature, n° 2.403, 13 janvier 1926), les ressources promises au Trésor sont toujours destinées à une caisse d'amortissement autonome. C'est la même idée que l'on retrouve dans le projet de budget de 1926, présenté par M. Caillaux en octobre 1925.

« La Caisse d'amortissement aurait la charge de gérer les bons de la Défense nationale et la dette à court terme. Elle agirait en pleine indépendance. Elle serait pourvue d'une dotation concédée une fois pour toutes, qui ne serait pas liée au vote annuel du budget, qui ne pourrait être retranchée que par la volonté formellement exprimée du Parlement en une loi que l'opinion ne permettrait à aucun gouvernement de présenter, à aucune assemblée de sanctionner. Cette dotation serait composée du produit des taxes supplémentaires aux impôts cédulaires que nous avons compris dans le projet de loi de finances de 1926, également de la taxe progressive sur les revenus des capitaux, ainsi que de la contribution sur les biens oisifs, que nous avons proposés. Ressources qui peuvent être détachées du budget sans en compromettre l'équilibre....

« En remettant la gestion de toute la dette à court terme à une institution indépendante des gouvernements qui passent, nous aurions fortifié la confiance des créanciers de l'Etat ».

Le même système est préconisé dans l'exposé des motifs du projet de M. Loucheur (13^e législature, 8 décembre 1925, n° 2181).

« Nous estimons qu'il faut prévoir l'organisation de

l'amortissement afin de réduire l'importance de la dette publique, notamment de la dette flottante et de la dette à court terme, à des proportions telles qu'elle ne soit plus un danger pour la Trésorerie, et que son service ne représente plus la majeure partie des charges du budget.

« La Caisse d'amortissement dont la création vous est proposée présente toutes les garanties d'impartialité et d'indépendance, c'est un établissement public autonome, composé en grande majorité de représentants de la production, de la consommation et du travail. Cette caisse ne confond pas ses ressources avec celles du Trésor, toutes ses disponibilités sont placées à la Banque de France et pour toutes les sommes ainsi versées et dont la Banque tiendra compte dans le calcul des intérêts des avances à l'Etat, c'est la caisse qui bénéficiera de la réduction des intérêts.

« Quelles seront ses ressources ? D'abord le produit des taxes exceptionnelles qui seront créées tant sur l'actif successoral que sur les mutations d'immeubles ou de fonds de commerce, et le produit exceptionnel de l'aliénation de certaines parties du Domaine de l'Etat. Puis toutes les économies qui résulteront, pour le budget, des mesures envisagées, de l'échange facultatif des rentes sur l'Etat, de la diminution du service de la dette à court terme, et de la dette flottante, et qui proviendront de la réduction normale du nombre des pensions de guerre. Enfin, une double annuité fixe, l'une correspondant à la fraction des intérêts des avances de la Banque de France à l'Etat, qui est inscrite au compte spécial de

réserve et d'amortissement, l'autre qui sera égale à l'excédent budgétaire de 1926.

« Quant aux charges de la Caisse elles consistent à assurer les amortissements ou remboursements que les conventions et contrats imposent dès maintenant au Trésor. Elles consistent également à pourvoir aux amortissements nouveaux dont nous instituons l'obligation, amortissement des titres de rente sur l'Etat facultativement échangés contre un type amortissable, rachats en Bourse, amortissements de la dette flottante ».

Dans le projet déposé le 29 décembre 1925, M. Doumer préconisant de nouveau les dispositions qu'il avait envisagées dans la proposition déposée par lui au Sénat, en avril 1920, demandait l'inscription obligatoire au budget annuel d'un crédit de 2 milliards et demi, qui serait mis à la disposition de la Caisse d'amortissement. « Il importe, écrivait M. Doumer, que la proportion des charges d'emprunt par rapport aux dépenses des services publics, se réduise peu à peu ; cette diminution deviendra d'ailleurs d'autant plus nécessaire que le cours du franc s'améliorera davantage et rendra relativement plus lourd le poids des arrérages.

« Nous n'entendons obtenir ce résultat que par le moyen pénible peut être mais à coup sûr efficace, de l'amortissement pratiqué grâce aux annuités inscrites au budget et aux excédents budgétaires. Aussi prévoyons-nous l'inscription obligatoire, au budget annuel de l'Etat, d'un crédit de 2 milliards 500 millions mis par douzièmes à la disposition de la Caisse d'amortissement (art. 4) et qui garantit dès mainte-

nant à celle-ci un minimum de ressources qui viendront ensuite accroître les excédents constatés en fin d'exercice et les dons et legs qui seraient éventuellement recueillis par la Caisse.

« Le respect de cette disposition dans l'avenir et l'utilisation de ce crédit, conformément à la volonté du législateur actuel, sont entourés d'un réseau serré de garanties qui obligeront tous ceux dont le concours est nécessaire pour l'exécution de la présente loi à poursuivre sans défaillance le but que nous nous sommes proposé. Ce crédit prévu au budget ne pourra être modifié, comme celui prévu pour le remboursement de la Banque de France, que sur la proposition du Gouvernement et par une loi spéciale dont le projet aura été soumis à une double délibération dans chacune des deux Chambres (art. 8).

« L'exécution du programme d'amortissement est confié à une caisse autonome dont le Conseil d'administration est composé de hautes personnalités que leur situation même rend indépendantes et impartiales (art. 5) »

Les expressions qu'on retrouve constamment dans ces divers projets et propositions : « institution indépendante des gouvernements qui passent..., caisse autonome..., garanties d'indépendance et d'impartialité..., etc. » montrent à quel point le Crédit public était atteint par la crise de confiance qui avait pour résultat de placer le Trésor dans une situation particulièrement dangereuse, en raison de l'énormité de la Dette flottante. L'amortissement devenait, ou paraissait être, d'une nécessité absolue, quelque défavorable que soient les circonstances, pour améliorer

le Crédit de l'Etat et permettre la consolidation de fait, c'est-à-dire le renouvellement volontaire et général des Bons à court terme et de la Défense nationale

SECTION III

LES DIVERS ASPECTS DU PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT
ET LES MESURES FINANCIÈRES ADOPTÉES DE 1924 A 1927

§ 1. — *Observations générales*

Les solutions données au problème financier, de 1924 à 1927, ont échoué dans la mesure où elles n'ont pas été dictées par une saine appréciation des facteurs du problème et particulièrement des facteurs moraux. Quand ceux-ci ont été négligés, quand on a imprudemment alarmé le pays, par des menaces de consolidation forcée ou des affirmations pessimistes (1), aucune amélioration n'a pu être obtenue du fait des mesures adoptées. Par contre, des résultats très appréciables ont été enregistrés dès que le gouvernement s'est efforcé de rassurer l'opinion, de rétablir la confiance, et de préconiser des solutions adaptées aux circonstances. Si l'on envisage les conséquences de la crise de confiance sur les différents aspects du problème de l'amortissement, on peut dire que : 1° le recours à l'emprunt étant devenu presque impossible,

(1) Pour tranquilliser une opinion quelque peu inquiète de la tournure des événements en décembre 1925, le Ministre des Finances déclarait sans embages : « Les finances de la France vont à la dérive... » (Chambre, Doc. Ann. n° 2.332, séance du 29 décembre 1925).

la consolidation de la Dette flottante devenait une opération très difficile ; 2° dans le cas où l'Etat s'efforçait néanmoins d'emprunter, toutes les stipulations de l'emprunt étaient forcément très onéreuses, l'Etat notamment devait proposer une date de remboursement rapprochée, les prêteurs ne voulant plus consentir de crédit à long terme ; 3° l'amortissement devenait une nécessité inéluctable, malgré la charge énorme qui pesait déjà sur la génération présente, pour faire cesser la crise affectant le crédit public, et diminuer, par voie de conséquence, le danger qui résultait de l'énormité de la Dette flottante.

§ 2. — *La Consolidation*

a) Le problème de la consolidation a pris une acuité particulière du fait que, d'une part, pour diverses raisons (menaces de consolidation forcée, instabilité croissante du change), le renouvellement des Bons de la Défense a cessé de s'effectuer régulièrement et que, d'autre part, des échéances massives de la Dette à court terme, accumulées particulièrement sur l'année 1925, sont venues déconsolider une importante part de la Dette publique.

Du 1^{er} janvier au 31 décembre 1925, le montant des Bons de la Défense nationale est passé de 54.583 millions à 45.735 millions, soit une diminution de 8.803 millions. De plus, la décomposition des Bons de la Défense nationale révèle une déconsolidation de ces bons eux mêmes, et le tableau suivant (1) montre

(1) Rapport du Comité des Experts, déjà cité, p. 147.

la diminution des bons à un an et l'augmentation des bons à un mois qui en est résultée :

Bons	1 an	6 mois	3 mois	1 mois
	p. 100	p. 100	p. 100	p. 100
Janvier 1924	52,2	23,1	10,6	14,1
Janvier 1925	48,8	21,2	15,4	14,6
Janvier 1926	40,6	9,7	11,5	38,2

En ce qui concerne la dette à court terme, le Trésor avait à rembourser plus de 9 milliards.

Voici le détail de ces remboursements du 1^{er} janvier au 31 décembre 1925 (en millions de francs).

1° Obligations de la Défense Nationale, 1915-1925 et sexennales, type 1919	512
2° Bons du Crédit National 6 % 1922, remboursables le 1 ^{er} juillet 1925 (1 ^{re} échéance facultative)	1.729
3° Bons du Trésor à 3 et 5 ans 1922, remboursables le 25 septembre 1925 (1 ^{re} échéance facultative)	3.910
4° Bons à 3, 6 et 10 ans (1 ^{re} série) remboursables le 8 décembre 1925 (1 ^{re} échéance facultative)	3.437

On a vu précédemment que le gouvernement avait envisagé la consolidation forcée, en 1925, comme mesure propre à faire face à cette situation (projet Painlevé).

En fait, au lieu de la Banqueroute franche, ce fut la banqueroute déguisée qui fut réalisée : pour rembourser les prêteurs on eut recours à l'inflation. La limite d'émission des billets de banque a été ainsi

successivement portée, en 1925, de 41 milliards à 45 milliards (loi du 15 avril 1925, article 3), 51 milliards (loi du 27 juin 1925, art. 2) et enfin 58 milliards et demi de francs (loi du 4 décembre 1925, article 5). Les avances de la Banque de France à l'Etat ont augmenté de près de 14 milliards.

Un ministre des Finances (M. Caillaux) avait proposé ainsi que nous l'avons vu, l'émission quasi illimitée de billets de banque (système dit du plafond unique). On s'en est tenu à une augmentation du maximum de l'émission, mais il en est résulté une baisse néanmoins considérable de notre change.

b) Tout en recourant à l'inflation, le gouvernement fondant sur la solidité du crédit public des espoirs qui devaient être déçus, avait tenté à deux reprises une consolidation volontaire.

A la fin de 1924, il décida d'émettre un emprunt à terme moyen destiné en partie à la consolidation de la Dette flottante. Cet emprunt fut émis le 12 novembre 1924, sous la forme de bons du Trésor 5 % à dix ans, remboursables par tirage au sort, à partir de la sixième année (25 octobre 1930), avec une prime de 50 %.

Quelques mois plus tard, une nouvelle opération de consolidation fut tentée : l'emprunt en rente perpétuelle 4 % avec garantie de change, autorisé par la loi du 27 juin 1925, était réservé aux seuls porteurs de bons de la Défense Nationale. 5.928 millions de bons furent ainsi consolidés.

Ces deux emprunts de consolidation ont été contractés dans des conditions très onéreuses pour le Trésor. Dans le but d'attirer les souscripteurs, l'Etat

s'était engagé à accorder aux titres 4 % 1925 l'immunité des impôts sur les valeurs mobilières et même de l'impôt sur le revenu global. Les conséquences de cette faveur sont particulièrement graves, car l'immunité de l'impôt sur le revenu global a ouvert la porte toute grande à la fraude, et fourni à tous ceux qui font des déclarations inexactes une réplique irrefutable aux investigations des contrôleurs.

Les modalités de l'émission des bons du Trésor à 10 ans (décret et arrêté du 31 octobre 1924) furent encore plus fâcheuses.

« L'opération de 1924 », écrit M. le professeur Jèze (1) « fut une véritable calamité publique. Le ministre affirma qu'elle était très avantageuse pour le Trésor. En effet, disait-il, les banques ont déclaré que l'Etat ne pourrait emprunter à moins de 10,5 % et encore n'obtiendrait-il que 2 milliards. Or, l'emprunt ressortit à un taux moyen de 8,62 %.

C'est une erreur. L'emprunt 5 % 1924 avec prime de 50 % et amortissable à partir de 1930, est un emprunt 5 % pour la période de 1924-1930 et un emprunt 15 % pour la période 1930-1934. C'était donc une politique consistant à alléger le présent pour écraser l'avenir, une politique provocatrice de désordre financier. De plus, après des conditions pareilles, aucun emprunt intérieur ne pouvait plus être émis qu'avec des charges draconiennes pour le Trésor. »

Placés devant le fait accompli, il y eut, à la Chambre, plusieurs députés qui protestèrent contre les conditions trop onéreuses consenties par le Gouvernement sans l'autorisation du Parlement ; la Commis-

(1) La date de remboursement des emprunts, déjà cité, p. 345.

sion des Finances de la Chambre proposa même, le 30 décembre 1924, de limiter, pour l'avenir, les pouvoirs du ministre des Finances. Mais le Gouvernement posa la question de confiance et la Chambre repoussa la proposition de la Commission.

Malgré les avantages énormes offerts, le crédit public était si fortement ébranlé que le succès de l'emprunt 5 % 1924 fut médiocre. La souscription ne donna que 4.612 millions de francs. Le Ministre craignait un échec. Aussi déclara-t-il que c'était « un succès inespéré ». En fait, la plupart des souscripteurs (pour 4 milliards de francs), furent des porteurs de Bons de la Défense nationale, qui se firent rembourser pour prendre des Bons décennaux. C'est bien une consolidation de la Dette flottante.

c) En 1926, les échéances de la Dette intérieure à court terme se sont élevées à 5.738 millions, se décomposant ainsi :

1° Bons ordinaires du Trésor	2.393 millions
2° Bons du Trésor 6 % (2° partie)	
échéance du 20 mai 1926	3.160 —
3° Obligations sexennales type 1919	185 —

De plus, les remboursements de Bons de la Défense nationale ont excédé les émissions de plus d'un milliard et demi, de janvier à juillet.

Or, on avait décidé de ne plus recourir à l'inflation. Les divers projets et propositions tendant à procurer au Trésor des ressources immédiates et importantes (aliénation du monopole des tabacs, loterie, prélèvement sur le capital) avaient été repoussés. Enfin, tout nouvel emprunt semblait impossible. On s'est alors

décidé, d'une part, à demander au contribuable un nouvel effort fiscal permettant de faire face aux échéances (tel a été l'objet de la loi du 3 août 1926, créant plus de 8 milliards d'impôts supplémentaires), d'autre part, à créer un organisme nouveau auquel serait confié la gestion des Bons de la Défense nationale, et dont l'autonomie — jointe à des garanties réelles — pût inspirer confiance aux porteurs de ces Bons. Cet organisme nouveau, c'est la « Caisse Autonome de gestion des Bons de la Défense nationale, d'exploitation industrielle des tabacs et d'amortissement de la Dette publique », instituée par la loi du 7 août 1926, et rendue constitutionnelle par la loi de révision du 10 août 1926 (1).

Cet ensemble de mesures constitue, sans aucun doute, la page la plus importante, depuis 1914, de l'histoire financière de la France, et peut-être la solution du problème de l'amortissement. Aussi convient-il d'envisager avec quelques détails d'abord, les circonstances dans lesquelles cette caisse autonome a été créée, puis son organisation et son fonctionnement, enfin, les premiers résultats obtenus.

LA CAISSE AUTONOME DE GESTION DES BONS DE LA DÉFENSE
NATIONALE, D'EXPLOITATION INDUSTRIELLE DES TABACS
ET D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE PUBLIQUE.

a) La situation financière en juillet 1926 était extrê-

(1) La loi du 29 avril 1926 avait déjà créé une caisse d'amortissement dont le seul but était l'amortissement et le remboursement des rentes, et nullement la consolidation de la Dette flottante. Aussi, l'étude de cette caisse ne trouve-t-elle pas place ici, mais au paragraphe 4 traitant de l'amortissement.

mement grave : une Trésorerie aux abois, les demandes de remboursement des Bons de la Défense nationale affluant, sans souscriptions nouvelles correspondantes ; les emprunts de l'Etat à la Banque de France épuisés, l'inflation fiduciaire portée au maximum légal et même, un instant, ce maximum franchi, d'une façon occulte ; le Gouverneur de la Banque écrivant au Ministre des Finances, que notre premier établissement de crédit était à la veille de suspendre ses opérations ; la chute du papier-monnaie prenant les proportions d'un désastre ; sous la menace de spoliations fiscales redoublées et de consolidations obligatoires équivalent à la banqueroute, une crise de confiance tournant en panique ; toutes les forces françaises sur le point de sombrer : tel est l'état où se trouvait le pays quand M. Poincaré put former son ministère d'Union nationale.

Les capitaux rassurés, la sécurité des entreprises rétablie, la parole de l'Etat reconnue hors de doute, la crise de confiance s'apaisait. On devait revoir logiquement une Trésorerie alimentée sans difficulté, les échéances de Bons de la Défense nationale couvertes aisément, une renaissance générale des finances publiques et privées. Par le seul fait de la présence de M. Poincaré à la tête du Gouvernement, l'effondrement du franc-papier s'était arrêté. Les éléments psychologiques, dont l'influence sur les changes est si considérable, se retournaient au profit du franc et de la France.

Pour que la transformation qui se dessinait d'une manière si heureuse s'accroût et rendît à la nation sa vraie figure dans le monde, une condition s'impo-

sait, toutefois : la durée d'une politique de paix sociale et de travail fécond. Or, l'avenir pouvait-il être garanti, les passions néfastes momentanément refrénées ne se déchaîneraient-elles pas, tôt ou tard, à nouveau ?

A la séance de la Chambre, le 3 août, M. Raymond Poincaré eut un mot qui jette un jour éclatant sur l'ensemble des projets financiers qu'il avait conçus. Il dit, non sans une certaine mélancolie peut-être, mais en philosophe averti : « Notre devoir élémentaire est donc de profiter immédiatement du crédit sans doute provisoire, qui nous est accordé, pour tâcher de déblayer le passé et d'assurer l'avenir. »

Voilà poindre l'idée fondamentale de consolidations définitives qui offriraient au crédit public un appui permanent à l'abri des hasards et des vicissitudes parlementaires.

b) Dès le 31 juillet, M. Poincaré annonçait son intention de créer une Nouvelle Caisse d'amortissement : « Je répète que je déposerai incessamment et, pour que cet adverbe ne donne pas lieu encore à un malentendu, j'ajoute que je vous demanderai de voter cette semaine un projet constituant à cet effet une Caisse d'amortissement entourée de garanties solennelles d'autonomie. »

Et avant même que cette caisse ne fût instituée, le Ministre des Finances demandait aux Chambres de créer une première dotation pour cette caisse en retirant du budget la totalité des droits de succession et les produits de la taxe exceptionnelle sur la première mutation. Tel fut l'objet de la loi du 3 août 1926 votée sans difficulté.

Dès le lendemain, la Chambre était saisie d'un projet de loi ayant pour objet la création d'une caisse de gestion des Bons de la Défense nationale. « La charge pour la Trésorerie d'une dette flottante qui s'élève à près de 49 milliards, lit-on dans l'exposé des motifs (1), risque de rendre vain tout effort de rétablissement monétaire.

« Or, le Gouvernement ne veut en aucun cas demander un allègement à la consolidation forcée. Il rejette délibérément cette solution dont la simplicité n'est qu'apparente, et qui entraîne inévitablement la plus dangereuse des inflations. Il est décidé à suivre une politique de consolidation volontaire progressive de la dette à court terme.

« Cette politique ne peut être l'œuvre d'un jour. Elle exige un effort prolongé, des opérations successives. En attendant leur réalisation et afin de les préparer, nous vous avons déjà demandé par le projet de loi n° 3.241 d'affecter à l'amortissement le produit des droits de succession et d'une taxe nouvelle et supplémentaire sur les mutations. Nous vous avons annoncé la création, sans délai, d'une caisse de gestion des Bons de la Défense nationale, entourée de garanties telles que nul n'en pût mettre en doute la stabilité ou l'efficacité.

« Tel est l'objet du projet de loi que nous avons l'honneur de déposer aujourd'hui. »

Après une courte discussion portant notamment sur la composition du Conseil d'administration, l'en-

(1) Exposé des motifs du projet de loi déposé le 4 août 1926 (Chambre n° 3.287, 13^e législature).

semble du projet fut adopté le 7 août par les deux Chambres avec une grosse majorité.

c) *La loi du 7 août 1926* instituait « une caisse autonome de gestion des Bons de la Défense nationale d'exploitation industrielle des tabacs et d'amortissement de la Dette publique. »

Aux termes de l'article 1^{er} « La Caisse est chargée :

1° d'assurer le service des intérêts, du remboursement et du renouvellement des Bons de la Défense nationale. Les Bons ordinaires du Trésor actuellement en circulation seront également gérés par la Caisse et ne pourront être renouvelés que sous forme de Bons de la Défense nationale ;

2° d'exploiter, jusqu'à l'amortissement complet des Bons de la Défense nationale, et des obligations que la Caisse sera autorisée à émettre, le monopole de l'achat, de la fabrication et de la vente des tabacs.

Les ressources de la Caisse sont nombreuses. Elles comprennent (art. 6) :

1° le produit net des recettes des tabacs ;

2° si ce produit est insuffisant pour assurer le service des intérêts des bons gérés par la Caisse et des titres émis par elle, une annuité budgétaire d'un montant correspondant à cette insuffisance ;

3° le produit en espèces ou en bons de la Défense nationale de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation dont la perception a été autorisée par l'article 18 de la loi du 3 août 1926 ;

4° le produit en espèces ou en Bons de la Défense nationale de la taxe successorale et des droits de mutation par décès visés à l'article 19 de la loi du 3 août 1926 ;

5° Tous excédents de recettes sur les dépenses du budget général constatés en clôture d'exercice, qui seront versées à la caisse dès que les comptes en auront été arrêtés ;

6° Les dons et legs faits à la Caisse ;

7° Le produit de loteries dont les modalités seront fixées par le Ministre des Finances après avis du Conseil d'Administration de la Caisse ;

8° Le solde actif que laissera la liquidation de la caisse instituée par la loi du 28 avril 1816 ;

9° Toutes ressources supplémentaires que les Chambres affecteraient ultérieurement à la dotation de la Caisse.

L'article 8 ajoute : « La Caisse est habilitée à recevoir le montant des contributions volontaires ».

D'autre part l'organisation de la nouvelle institution repose sur les bases suivantes : la Caisse autonome voyait fixer à 49 milliards de francs le montant maximum des bons qu'elle était chargée de gérer. Il était stipulé que ce maximum « sera abaissé chaque année du montant des bons amortis ». Une clause complémentaire tempérait, toutefois, cette obligation, en disant que « la circulation réelle des bons pourra dépasser temporairement le maximum dans la limite de 6 % ».

La Caisse pourrait « se faire consentir des avances et émettre des titres gagés, le cas échéant, sur les recettes des tabacs ».

Comme garantie d'une existence vraiment « autonome » et d'une indépendance indéniable, le Conseil d'Administration de 21 membres, comprenait, outre le Président, un comité financier et un comité tech-

nique plus spécialement chargé de l'exploitation du monopole des tabacs. Auprès de celui-ci, un conseil consultatif des tabacs, composé de 30 membres, la plupart d'entre eux choisis et nommés en dehors de toute action gouvernementale.

Le Conseil d'Administration aurait à donner son avis sur le taux d'intérêt des bons de la Défense Nationale, le Ministre des Finances se réservant le droit de fixer ce taux. Quant au prix des tabacs, bien que la Caisse autonome eût l'exploitation du monopole, le Conseil d'Administration n'aurait pas le droit d'en fixer les prix, car cette fixation ressortit au domaine de l'impôt ; les prix des tabacs seraient fixés par décret, mais le conseil les proposerait, autorisé à tenir compte, dans ses propositions, « de la variation des indices de prix ».

Le Conseil d'administration devrait dresser, pour chaque exercice, en recettes et en dépenses, un état de prévision et le soumettre à l'approbation du ministre des finances. En outre il serait tenu, chaque année, de rendre compte de sa gestion au ministre des finances « par un rapport qui sera communiqué aux commissions financières des deux Chambres et publié au *Journal Officiel* ». D'ailleurs la gestion de la Caisse autonome est soumise aux vérifications de l'Inspection générale des Finances et à la juridiction de la Cour des comptes.

d) Ainsi aurait pu sembler établie suffisamment la garantie déclarée capitale pour le renouveau de nos finances et pour un relèvement durable de la confiance. L'indépendance de la nouvelle caisse était manifeste. Une légitime autorité lui était acquise. Et

cependant quelles raisons permanentes de sécurité durable cette caisse autonome allait-elle offrir, si, due uniquement à une loi ordinaire, elle n'était pas mise à l'abri des vicissitudes parlementaires ?

Une loi précédente avait créé une caisse d'amortissement et même l'avait ornée, elle aussi, du titre d'autonome. A l'article 170 de la loi du 29 avril 1926, les Chambres avaient inscrit, en effet :

« Art. 170. — Il est institué une caisse d'amortissement autonome, établissement public jouissant de la personnalité civile, qui est chargée d'assurer l'amortissement de la dette publique ».

Or, d'un trait de plume, cette caisse venait d'être abolie. La loi du 7 août 1926 a dit, en son article 8 :

« La Caisse autonome est habilitée à recevoir le montant des contributions volontaires prévues à l'article 12 de la loi du 31 mars 1926 et à suivre l'affectation au lieu et place de la caisse créée par les articles 170 à 181 de la loi du 29 avril 1926, qui sont abrogés ».

La loi du 29 avril 1926 avait agi de même à l'égard d'une autre caisse d'amortissement qu'avait instituée la loi du 28 avril 1816. Presque jour pour jour, après plus d'un siècle d'une existence des plus agitées, cet établissement s'était vu supprimé.

A l'article 171 de la loi du 29 avril 1926, on lit :
« Art. 171. — La Caisse d'amortissement instituée par la loi du 28 avril 1816 est supprimée, elle sera liquidée et le solde actif de son compte sera versé à la caisse créée par l'article 170 de la présente loi ».

Cet article 171 ayant été abrogé de son côté, par la loi du 7 août 1926, avec tous ceux qui concernaient

la caisse d'amortissement autonome créée par la loi du 29 avril précédent, la nouvelle caisse d'amortissement s'est vu transférer, en vertu du paragraphe 8 de l'article 6 de la loi du 7 août 1926, « le solde actif que laissera la liquidation de la caisse instituée par la loi du 28 avril 1816 ». Ce fut la pelletée de terre suprême.

On sent en quelle défiance ces enterrements successifs eussent pu, malgré tout, entretenir l'opinion publique, si, se superposant à tous les textes jusqu'alors purement légaux, une garantie supérieure de stabilité n'était pas intervenue. Ce qu'une loi avait fait, une autre loi ne le déferait-elle pas ? Evidemment les précédents n'étaient guère rassurants.

Aussi au cours de son exposé à la Chambre le 5 août, le Président du Conseil avait-il pris soin de dire :

« Nous vous demanderons demain, de consacrer par un texte constitutionnel l'autonomie de cette caisse et la régularité de sa dotation. C'est là, comme je l'ai déjà montré à la Chambre et au Sénat, une condition essentielle de la facilité, je devrais dire même de la possibilité du placement des titres que la Caisse sera autorisée à émettre et à offrir au libre choix des porteurs de bons ».

En fait, le 7 août, à peine le Sénat et la Chambre venaient-ils de voter la loi qui porte cette date, que l'une et l'autre Assemblée étaient invitées par le Président du Conseil à prendre, séparément, une résolution identique, décidant « qu'il y a lieu de compléter la loi constitutionnelle du 25 février

1875 » , afin de fortifier l'œuvre accomplie en la mettant au-dessus et en dehors des partis.

Après une courte discussion, le projet de résolution fut adopté par les deux Chambres.

En conséquence, le 10 août, l'Assemblée nationale se réunit à Versailles. Le texte suivant lui est soumis :

« Article unique : La loi constitutionnelle du 25 février 1875 relative à l'organisation des pouvoirs publics est complétée par un article ainsi conçu :

« L'Autonomie de la Caisse de gestion des bons de la Défense Nationale et d'amortissement de la dette publique, a le caractère constitutionnel. Seront affectés à cette caisse, jusqu'à l'amortissement des Bons de la Défense Nationale et des titres créés par la Caisse :

1° Les recettes nettes de la vente des tabacs ;

2° Le produit de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation des droits de succession et les contributions volontaires ;

3° En cas d'insuffisance des ressources ci-dessus pour assurer le service des bons gérés par la Caisse et des titres créés par elle, une annuité au moins égale inscrite au budget.

A ce dernier paragraphe la commission chargée de présenter un rapport substitua ces lignes :

« Le produit des ressources ci-dessus énumérées, au cours du premier exercice qui suivra la promulgation de la présente loi, constitue la dotation annuelle minimum de la Caisse d'amortissement. En cas de diminution ultérieure de ces ressources, un crédit au

moins égal à cette insuffisance sera inscrit au budget ».

Pour justifier ce texte nouveau, on ne trouve qu'une courte phrase dans le rapport de la commission présenté par M. Henry Chéron, concluant à la ratification du projet du gouvernement :

« Il nous paraît inutile de justifier par de longs commentaires le projet du gouvernement. Votre commission vous convie à le ratifier et vous demande seulement de rédiger, pour plus de précision, le dernier alinéa... »

Cette rectification avait été apportée au texte primitif au cours d'une longue délibération de la commission des finances. Enfin, après une nouvelle discussion de l'Assemblée nationale, le vote put être proclamé. L'article additionnel à la loi de 1875 fut déclaré voté par 671 voix contre 111.

Ainsi la caisse autonome était munie d'un privilège qui devait la soustraire aux revirements possibles des Assemblées parlementaires. Quelles que soient les fluctuations du suffrage universel, elle n'en souffrira nul dommage. Pour qu'elle eût son existence en jeu ou ses garanties compromises, une nouvelle Assemblée nationale devait être réunie moyennant un assentiment préalable et concordant des deux Chambres.

e) Cependant moins de quatre mois écoulés la solidité de l'institution était déjà dénoncée comme précaire. En décembre 1926 le Sénat jugeait que la Chambre n'avait pas tenu compte des garanties si ardemment réclamées depuis le 3 août par le Pré-

sident du Conseil, et depuis le 10 août constitutionnellement instituées.

La Chambre avait en effet accepté, au cours de la discussion de la loi de finances pour l'exercice 1927, un article 8 Sexies prononçant en certains cas, et *sans compensation immédiate pour la caisse d'amortissement*, l'exemption de l'une des taxes visées expressément au profit de celle-ci par la loi constitutionnelle du 10 août 1926.

Sans doute, l'article dont il s'agit ne se référait pas à cette loi. Il disait simplement :

« La taxe exceptionnelle de 7 % sur la première mutation instituée par l'article 18 de la loi du 3 août 1926 n'est pas applicable aux acquisitions immobilières faites à l'aide des emprunts contractés auprès des sociétés à crédit immobilier conformément à l'article 19 de la loi du 5 décembre 1922, sur les habitations à bon marché ».

La prudence de cette rédaction n'avait pu faire, cependant, que la loi constitutionnelle du 10 août n'eût compris le produit de la taxe exceptionnelle de 7 % sur la première mutation au nombre des ressources affectées à la caisse autonome de gestion des bons de la Défense nationale et d'amortissement de la dette publique.

C'est donc bien à une ressource constitutionnellement établie que la Chambre avait touché. Le Sénat jugea l'article contraire aux garanties absolues pour la réalisation desquelles une Assemblée nationale avait été réunie.

Par deux fois, il refusa d'y souscrire. Mais il dut

se résigner à le voter : on touchait au terme extrême du débat sur le budget de 1927, dans la nuit du 18 au 19 décembre, vers une heure du matin. En fait chacune des Assemblées était restée sur ses positions.

Celles de la Chambre ne semblent pas, à vrai dire, conformes à la loi constitutionnelle du 10 août. Certes le Parlement a toujours le droit du libre vote de l'impôt, droit primordial fondé par la Révolution de 1789. A la Chambre le 5 août, au cours de la discussion du projet de loi concernant « la création d'une caisse de gestion des bons de la Défense Nationale », le Président du Conseil, annonçant son intention de donner à cette Caisse le caractère constitutionnel eut ces précisions :

« Mais il va sans dire et je tiens à dissiper à cet égard tout malentendu, et toute équivoque, que nous n'entendons entourer de garanties constitutionnelles que *l'autonomie et la dotation minima*.

Le Parlement conservera, bien entendu, le droit annuel de voter les impôts sur les successions et sur les premières mutations, par conséquent de remanier les tarifs et de modifier comme il l'entendra les dispositions légales.

Nous demandons seulement, comme je l'avais indiqué par avance dans la discussion précédente, que le rendement de ces impôts soit affecté à la Caisse d'amortissement et que, dans le cas où par suite d'un vote nouveau, le produit en serait diminué, la dotation budgétaire soit augmentée d'autant ».

Cette compensation n'a pas été faite par la Chambre quand elle a adopté l'article 8 sexies, que nous avons cité ci-dessus et qui est devenu l'article 25 de

la loi de Finances du 19 décembre 1926 (1). Il convenait de signaler cette mesure, peu importante par elle-même, car elle pourrait constituer un précédent dangereux. Certes, depuis sa création, l'autonomie constitutionnelle de la caisse d'amortissement n'a jamais été seulement effleurée. Mais à quoi ce respect servirait-il si l'établissement pouvait être privé, en tout ou en partie, des ressources que l'Assemblée nationale lui a déléguées ?

f) Il reste à voir maintenant comment la Caisse a fonctionné depuis sa création, et quels ont été les premiers résultats obtenus.

L'article 10 de la loi du 7 août 1926 a stipulé que le fonctionnement administratif et financier de la Caisse autonome serait déterminé par un règlement d'administration publique. C'est dans ces conditions qu'est intervenu le décret du 14 août 1926.

En application des dispositions de l'article 24 dudit décret, l'arrêté du ministre des Finances, en date du 18 décembre 1926, a fixé au 1^{er} octobre 1926 la date à laquelle la caisse autonome a commencé de fonctionner.

L'article 17 du décret en question a, d'autre part, prévu qu'une convention interviendrait entre le Ministre des Finances et la Caisse autonome pour déterminer les conditions dans lesquelles les comptables publics prêteraient leur concours à la Caisse.

(1) Voir à ce sujet une série d'articles parus dans le *Temps* les 29, 30 et 31 décembre 1926, sous le titre : La Caisse d'amortissement.

Celle-ci ayant, à la Banque de France, une Trésorerie distincte de celle de l'Etat, le jeu de ces deux Trésoreries depuis le 1^{er} octobre peut se résumer comme suit (1) :

Le Trésor encaisse pour le compte de la Caisse d'amortissement :

Les recettes des tabacs ;

La taxe complémentaire sur la première mutation ;

Les contributions volontaires ;

Les excédents des émissions des bons de la Défense Nationale sur les remboursements ;

Les recettes à provenir des droits de succession ;

Le Trésor décaisse pour le compte de la Caisse d'amortissement

Les dépenses de l'exploitation des tabacs ;

Les intérêts des bons de la Défense Nationale ;

Les commissions et frais de publicité pour placement des bons de la Défense Nationale ;

Les excédents des remboursements de bons de la Défense Nationale ; et les remboursements des bons ordinaires du Trésor.

Il convient d'abord d'indiquer que l'excédent correspondant à la différence entre les recettes et les dépenses afférentes à l'exploitation du monopole des tabacs, représente, sensiblement, le montant des intérêts à payer sur les bons de la défense nationale en circulation. C'est ainsi que les prévisions budgétaires pour 1927 font état d'un produit net de l'ex-

(1) D'après le rapport de M. Chéron sur le projet de budget de 1927. Doc. parl. Sénat, annexe n° 656, p. 89.

exploitation industrielle des tabacs de 2.535 millions et d'un montant d'intérêts de bons de la Défense nationale et obligations émises par la Caisse, de 3.025 millions. La différence, soit 490 millions, représente l'annuité budgétaire qui doit faire l'objet des versements mensuels à la caisse au fur et à mesure que se manifesterait l'insuffisance dont il s'agit.

En possession des renseignements relatifs à l'ensemble des opérations de recettes et de dépenses effectuées par le Trésor pour le compte de la Caisse, le ministère des Finances établit le solde de ces opérations. En cas d'excédent de recettes au profit de la Caisse, ce solde est viré du compte courant du Trésor à la Banque de France au compte courant ouvert dans cet établissement au nom de la caisse autonome.

Voici, d'après le rapport de M. Henry Chéron, sur les crédits supplémentaires, quels ont été, d'une part, les recouvrements effectués par le Trésor pour le compte de la Caisse autonome du 1^{er} octobre au 31 décembre 1926, d'autre part l'affectation que ces fonds ont reçue dans la comptabilité publique.

Recouvrements effectués :

Produits des tabacs	830 millions
Taxe sur la première mutation ..	188 »
Excédents des émissions de bons de la Défense Nationale sur les rem- boursements	5.271 »
TOTAL	6.289 millions

Affectations :

Dépenses du monopole des tabacs et dépenses « pour l'administration financière de la Caisse »	127 millions
Remboursements des bons ordi- naires du Trésor ;	1.068 »
Intérêts payés sur Bons de la Dé- fense nationale	812 »
Provision à la Banque de France	1.200 »
Solde viré au compte de la Caisse autonome à la Banque de France ..	3.082 »
TOTAL	6.289 millions

Rien d'inscrit ni pour le produit des droits de mutation par décès, ni pour celui de la taxe successorale, ressources affectées à l'établissement. Mais M. Henry Chéron écrit que leur montant « ne pouvait parvenir qu'en 1927 » à la caisse autonome.

Quant aux deux derniers comptes compris dans ce relevé, le rapporteur de la Commission sénatoriale des finances fournit des indications intéressantes.

Il en résulte tout d'abord, que depuis le 1^{er} octobre 1926 la caisse autonome d'amortissement possède à la Banque de France une trésorerie distincte de celle de l'Etat.

Cette dernière « n'a plus à se préoccuper du service des bons qui fut pour elle, à tant de reprises, un sujet d'angoisses ». La Caisse d'amortissement a pris en charge ce service.

Néanmoins, « les opérations relatives aux émissions

et aux remboursements de Bons de la Défense nationale, étant effectuées par les comptables du Trésor et entraînant, par conséquent, une répercussion momentanée sur la Trésorerie de l'Etat, il a été convenu, au moins à titre provisoire, que la Caisse d'amortissement laisserait à son compte au Trésor une provision suffisante pour permettre à ce dernier de faire face aux opérations éventuelles de remboursements sans engager ses ressources propres ».

De là les 1.200 millions.

En second lieu, pour la Caisse autonome elle-même une réserve directe et sage, afin de parer éventuellement, à des débours précipités. La caisse s'est constituée, en conséquence — selon une expression de l'un de ses administrateurs, M. Landry — « un volant ».

A cet effet, caisse créée pour l'amortissement, elle n'a pas hésité, malgré le paradoxe apparent, à recourir à l'emprunt. Le « volant » jugé nécessaire serait de 4 milliards environ.

Il est clair que ces précautions, si elles n'avaient pas été complétées, eussent risqué de se voir, tôt ou tard, déjouées. Aussi n'ont-elles été que le prélude à l'exécution de tout un plan financier.

L'idée essentielle en est aisée à préciser. Un effort est à faire et à poursuivre afin de réduire les échéances mensuelles de Bons de la Défense Nationale. Il s'agit de convertir sans contrainte aucune, pour les porteurs de titres, les valeurs à court terme en obligations à échéances moins pressantes.

D'opportunes diminutions de taux d'intérêt, le choix heureux de titres nouveaux ont simultanément

concouru à l'application de cette politique d'aménagement meilleur de la dette.

Pour des opérations de ce genre, la décision du ministre des Finances exerce, naturellement, une action prépondérante. L'article 6 du règlement d'administration publique l'a assurée telle en réservant simplement au Conseil d'Administration de la Caisse autonome, le droit « d'avis ».

« Il (le Conseil d'Administration) donne son avis .
1° sur la fixation du taux de l'intérêt alloué aux bons de la Défense nationale ; 2° sur le taux d'intérêt et la nature des titres à émettre par la Caisse autonome en exécution de l'alinéa 2 de l'article 6 de la loi du 7 août 1926, ainsi que les modalités auxquelles sont soumises les loteries prévues par le 7° de l'alinéa premier du même article ; 3° sur les taux des remises et commissions sur les valeurs placées, taux qui est arrêté par le ministre des Finances. »

Les mesures prises par la Caisse Autonome, d'accord avec le gouvernement, sont de deux ordres : d'une part un emprunt de consolidation émis dès son entrée en fonctions, pour « sonder le crédit public », d'autre part un nouvel aménagement des bons de la Défense Nationale commencé le 1^{er} décembre.

La première opération réalisée par la Caisse autonome a été l'émission d'obligations d'un capital nominal de 500 francs, réservées aux porteurs de Bons de la Défense nationale et présentant les avantages suivants :

L'intérêt comprend, outre un intérêt fixe de 6 %, soit 30 fr., un revenu variable proportionnel au montant des ventes de tabacs, avec minimum annuel de

5 francs par obligation de 500 fr. D'autre part, le prix de remboursement se compose du capital nominal de 500 fr. et d'une prime également proportionnelle au montant des ventes de tabacs avec minimum de 100 fr. par obligation. Ainsi les titres ont le caractère de valeurs d'une entreprise industrielle, avec revenu et remboursement de capital assurés à un montant minimum, ce revenu et ce capital pouvant progresser avec le chiffre d'affaires de l'entreprise. De plus les obligations sont cotées en Bourse et les porteurs désireux de rentrer en possession de leur capital avant la sortie de leurs titres aux tirages, peuvent négocier facilement leurs obligations, la Caisse autonome ayant la faculté de procéder pendant chaque semestre à des rachats en Bourse pour un montant égal aux trois-quarts de la valeur des titres à rembourser à l'expiration de ce semestre, le dernier quart devant obligatoirement être amorti par tirage au sort.

L'émission de ces obligations, ouverte le 7 octobre 1926, a permis de transformer 3 milliards de Bons de la Défense Nationale en titres amortissables en 40 ans.

Comme conséquence de cette opération, la Caisse autonome, par décision en date du 13 janvier 1927, a abaissé le « plafond légal » des Bons gérés par elle, de 49 à 46 milliards, soit avec la tolérance de 6 % : 48.760 millions.

D'autre part, la Caisse, par une série de mesures heureusement combinées, a réduit de moitié les échéances mensuelles, des bons de la Défense Nationale, tout en diminuant sensiblement leur taux d'intérêt.

Dès le 1^{er} décembre un décret abaisse le taux des Bons à un mois, de 3.60 à 3 %.

Le 10 décembre, un nouveau décret décide que les bons de la Défense Nationale à un mois, émis à partir du 11 décembre, ne pourront être prolongés, facultativement, à deux et à trois mois, avec bonification d'intérêts, comme ils l'étaient précédemment.

Le 10 décembre, la Caisse autonome décide que les bons de la Défense Nationale à un mois, émis à partir du 11 décembre, ne pourront être souscrits qu'avec des bons de la Défense Nationale de même durée venus à échéance.

Le 16 décembre 1926, la Caisse autonome supprime complètement les émissions de bons de la Défense Nationale à un mois. Des bons à deux ans, au taux de 6 %, sont créés à partir du 1^{er} janvier 1927. Le taux d'intérêt des bons à un an est réduit à 5 1/2, celui des bons à 6 mois à 4 1/2, celui des bons à trois mois à 4 %.

Continuant sa méthode, la Caisse décide, le 22 décembre, que les bons à 3 mois émis à partir du lendemain ne pourront être souscrits qu'avec des bons de la Défense Nationale de même durée venus à échéance.

Le 13 janvier 1927, elle suspend complètement le renouvellement des bons à trois mois. A partir du 14 janvier les coupures des bons de la Défense Nationale à 100 francs de toutes catégories sont suspendues.

Le 29 janvier, les émissions de bons à 6 mois sont supprimées.

Le 3 février, le taux d'intérêt des Bons de la Défense Nationale à un an est réduit à 5 %.

Il est réduit de nouveau à 4 % le 12 avril, à 3 % le 7 mai.

Evidemment, des émissions nouvelles ont dû remplacer celles dont on se débarrassait.

Des valeurs à court terme se voyant substituer des titres à plus longue échéance, une charge supérieure en intérêts est assumée. Pour peu qu'un amortissement s'y ajoute, comme c'est le cas des obligations émises en octobre 1926, l'opération semble, à première vue, onéreuse (1).

« L'intérêt d'une dette consolidée, écrit M. Henry Chéron, est nécessairement plus élevé que celui d'une dette à vue, et si cette dette, comme dans l'espèce, est amortissable, il faut tenir compte de l'annuité d'amortissement. »

Mais quelle sécurité, en revanche.

Veut-on mesurer les progrès déjà obtenus, dans cet ordre d'idées capital ? Les renseignements suivants en donnent le moyen :

« Les échéances mensuelles de bons de la Défense Nationale ont été de 7.875 millions en janvier 1926, de 6.500 millions en juillet 1926, de 6.400 en août, de 6.100 millions en septembre, de 8.500 millions en octobre, de 6.100 millions en novembre, de 6.500 millions en décembre. Elles ont atteint 7.800 millions en janvier 1927. Mais, par suite de l'extinction des bons

(1) Voir à ce sujet un article de M. Nogaro, paru dans *l'Information* du 29 mars 1927 et intitulé : Les paradoxes de l'amortissement.

à court terme, voici comment peut être fixé l'échéancier de février à juin : février 6 milliards, mars 5.450 millions, avril 4.130 millions, mai 3.820 millions, juin 3.730 millions » (1).

Ainsi le « glissement » effectué par la Caisse d'amortissement aura réduit, vers le mois de juin, de 4 milliards environ les échéances mensuelles des Bons de la Défense Nationale. C'est là un résultat très appréciable qui constitue la première étape sur le chemin de la consolidation volontaire.

*
**

Pendant que la Caisse autonome effectuait ces diverses opérations, le Trésor, de son côté, procédait à une « consolidation de fait » en émettant des emprunts à terme moyen pour faire face au remboursement des Bons du Crédit National et des bons du Trésor venant à échéance en 1927.

Les porteurs de Bons du Crédit National 6 % 1922 auraient pu demander le remboursement de 3.018 millions. En fait 1.395 millions seulement de ces bons ont été présentés au remboursement le 1^{er} février.

« Nous n'avons pas voulu, déclarait M. Poincaré, à la Chambre (2), demander aux contribuables dans le budget de 1927, la somme nécessaire à ce remboursement. La Commission des Finances, le Gouvernement, avaient été d'accord pour préférer une opéra-

(1) Rapport de M. Chéron, sur les crédits supplémentaires, déjà cité.

(2) J. O., Ch., Débats séance du 15 février 1927, p. 394.

tion de Trésorerie et nous avons émis des Bons du Trésor 7 % amortissables en 10 ans.

« Evidemment, il s'en suivra une surcharge budgétaire, d'abord parce qu'un emprunt à dix ans coûte toujours plus cher qu'un emprunt à court terme, ensuite parce qu'il faudra subvenir à l'amortissement. La surcharge totale sera de 85 millions par an ; mais nous serons à l'abri des échéances massives, qui pourraient se produire, et cette partie de la dette disparaîtra tout à fait en 10 ans.

« Nous avons enfin à pourvoir à l'échéance des Bons de 1922, qui viennent au remboursement le 25 septembre prochain. Ce sont 7.500.000 titres de 500 francs, valeur nominale, qui représentent un total de 3.750 millions. Nous avons émis à cet effet à partir de ce matin, 15 février, des Bons du Trésor 7 % amortissables en 15 ans. Nous avons eu l'assurance que, ce soir, la souscription serait intégralement couverte si bien que ce matin j'ai fait paraître au *Journal Officiel* un arrêté prescrivant que la souscription ne durerait qu'une seule journée. »

Enfin, M. Poincaré prépare une nouvelle opération de consolidation de la dette à court terme.

C'est la deuxième étape que le Ministre des Finances accomplit dans cette voie. Elle sera identique à celle qui s'est terminée en février, et qui a abouti à la résorption totale des bons à court terme arrivant à échéance en septembre. Mais il s'agit, cette fois, pour le Ministre des Finances, de s'attaquer à des échéances, plus éloignées et dont le montant atteint environ 20 milliards

En effet, l'opération portera sur les échéances du

1^{er} juillet 1928, comprenant un remboursement facultatif de 1.560 millions de bons du Crédit national ; du 3 décembre 1928, visant le remboursement, également facultatif, de 6.600 millions de Bons du Trésor ; du 16 mai 1929, comprenant 7.200 millions d'obligations décennales et celle du 20 mai 1929 correspondant à une somme de 6.200 millions de Bons du Trésor.

Ajoutons que l'année 1930 ne comporte aucune échéance. L'opération, dont on saisit l'importance, se fera en plusieurs paliers et chaque fois que l'état du marché financier permettra de nouvelles tentatives. Car, il est évident que ce n'est pas en une seule fois qu'il sera possible de résorber un total qui dépasse 20 milliards, d'autant plus que, du fait de l'admission à la souscription des Bons de la Défense nationale, le montant des opérations envisagées se trouve pratiquement illimité.

Deux projets concernant le type du nouveau titre de rente avaient été particulièrement retenus. L'un envisageait la création de Bons du Trésor 6 % amortissables en 15 ans et remboursables à 120 francs. L'autre, l'émission d'un titre de rente 6 % amortissable en 50 ans par tirages au sort semestriels et remboursable à 150 francs. C'est cette dernière formule que, après avoir consulté les groupements financiers, M. Poincaré a fait approuver par le Conseil des Ministres.

Il est certain que cette opération permettra de consolider une nouvelle partie importante de la Dette flottante et à court terme, probablement une quinzaine de milliards. D'ailleurs, quel que soit le succès

de cette émission, les résultats déjà obtenus depuis août 1926, n'en seront pas moins appréciables.

Alors qu'en 1925 on a dû recourir à l'inflation pour faire face aux demandes de remboursement, alors qu'en juillet 1926 on a dû relever le taux de l'intérêt des Bons de la Défense nationale, pour obtenir leur renouvellement, à partir du mois d'août 1926 la situation s'est trouvée complètement modifiée. D'une part, le Trésor a pu rembourser 2 milliards à la Banque de France, d'autre part, l'aisance de la Trésorerie a été telle que la Caisse a dû se préoccuper de ne pas dépasser le maximum d'émission des Bons de la Défense nationale. Nous avons vu que le gouvernement et le Comité financier de la Caisse autonome avaient pris à cet effet toute une série de mesures méthodiques dont le résultat a été non seulement la suppression des Bons à 1, 3 et 6 mois, mais encore un abaissement général du loyer de l'argent.

Enfin, le montant de la dette flottante a pu être diminué de près de 3 milliards et le Gouvernement s'est procuré facilement les ressources nécessaires pour faire face aux échéances de 1927.

Tels sont les premiers résultats de la politique de confiance et d'union nationale suivie depuis le mois d'août 1926.

§ 3. — *La date de remboursement des emprunts émis de 1924 à 1927*

A. — L'émission d'emprunts perpétuels ou à long terme a peu de chances de succès par suite de la crise de confiance. Malgré les avantages considérables accordés aux souscripteurs, l'emprunt 4 % per-

pétuel 1925 avec garantie de change, aboutit à un échec. On comptait consolider les Bons de la Défense nationale par dizaine de milliards de francs. En fait, 6 milliards seulement furent consolidés.

De même, en octobre 1926, l'émission par la Caisse autonome, d'obligations remboursables en 40 ans, fût assez difficilement couverte, malgré les garanties et les avantages spéciaux accordés aux souscripteurs, parce que la date de remboursement fut jugée trop éloignée.

B. — Aussi la majorité des emprunts émis de 1924 à 1927 sont-ils à court terme ou à moyen terme, leur date de remboursement varie de 6 à 15 ans.

Pour les Bons du Trésor d'octobre 1924, c'est le terme de 10 ans qui est adopté.

En 1925 et 1926, les obligations émises pour la reconstruction des régions dévastées, sont tantôt sexennales, tantôt décennales. Enfin, les Bons du Trésor émis en 1927 pour faire face aux échéances de février et septembre sont amortissables les premiers en 10 ans, les seconds en 15 ans.

C. — A l'extérieur, l'Etat a pu émettre en novembre 1924 un emprunt à terme moyen. C'est l'emprunt Morgan, d'un montant de 100 millions de dollars, pour la constitution d'une « masse de manœuvre » pour combattre la spéculation de bourse à la baisse du franc.

L'emprunt a une durée de 25 ans. Un fonds d'amortissement est constitué pour rembourser annuellement, par voie d'achats et éventuellement de tirages au sort, des obligations pour $1/25$ de l'émission totale.

L'emprunt a très bien réussi. Il fut couvert cinq fois en 45 minutes. Cet emprunt est très important dans l'histoire financière de la France. Il marque l'intervention de l'étranger dans la gestion des finances françaises. Les prêteurs américains ne l'ont consenti qu'en considération de l'affectation du produit de l'emprunt à un objet déterminé.

Dans le prospectus de l'emprunt, distribué aux capitalistes américains, on a inscrit expressément une lettre adressée par le Ministre des Finances français, M. Clémentel, à la Banque Morgan : « Messieurs, à l'occasion de l'acquisition faite par vous de 100 millions de dollars d'obligation à 7 % du Gouvernement de la République Française, emprunt extérieur or à 25 ans, j'ai l'honneur de porter à votre connaissance les renseignements suivants : le produit de l'emprunt sera affecté à la réduction de la Dette du Gouvernement vis-à-vis de la Banque de France, qui conservera et utilisera ce produit comme elle le jugera convenable pour la défense et la stabilisation du franc. »

Le Sénat français a considéré ceci, sinon comme un engagement juridique, du moins comme un engagement moral envers les prêteurs américains. En conséquence, sur sa demande formelle, la loi du 31 décembre 1924 a pris des mesures très strictes pour empêcher que les fonds de cet emprunt soient détournés de l'affectation spéciale convenue avec la Banque Morgan.

D'autre part, le gouvernement a réussi à placer en Suisse, en Hollande, en Suède, une série d'emprunts amortissables qui ont espacées les dettes de l'Etat sur des délais variant de 25 à 35 ans.

Ces emprunts ont tous été couverts, et un très grand nombre de fois. L'attitude des marchés étrangers s'est montrée de plus en plus favorable, parce que ces marchés étaient de plus en plus confiants dans le redressement français.

Le taux d'émission offert au public a pu être élevé successivement à chaque opération. Nous sommes partis de 94 % pour passer à 95, arriver à 95,5 et finalement à 97,5, l'intérêt restant fixé à 7 % et la période d'amortissement s'allongeant, d'autre part, de 10 ans dans les derniers emprunts par rapport aux précédents.

Ainsi, chaque emprunt s'est conclu dans des conditions meilleures que le précédent, ce qui montre non seulement la continuation, mais la consolidation de la confiance à l'étranger.

§ 4. — *L'amortissement de 1924 à 1927*

A. — Avant de voir quelles ont été les ressources financières créées pour amortir et les résultats obtenus de 1924 à 1927, il convient de dire quelques mots de la Caisse d'amortissement instituée par les articles 170 à 180 de la loi du 29 avril 1926, et supprimée par la loi du 7 août suivant. C'est à dessein que nous avons seulement mentionné l'existence de cette caisse quand nous avons décrit l'organisation et le fonctionnement de la Caisse autonome du 7 août 1926, dans le paragraphe consacré à la consolidation de la Dette flottante ; alors que la Caisse autonome de gestion a été créée, d'abord pour consolider la Dette flottante, la caisse éphémère d'avril 1926, devait consacrer ses

ressources « en premier lieu à l'amortissement de la Dette intérieure et extérieure », en second lieu, à l'achat de rentes sur l'Etat, d'obligations du Trésor et de valeurs émises par le Crédit national, mais nullement à la consolidation de la Dette.

L'amortissement devait se faire « selon un plan arrêté par le Ministre des Finances et le Conseil de gérance (art. 172) » ; ce Conseil étant composé de 23 personnes dont 13 étaient désignées par les grandes associations et les groupements indépendants du gouvernement.

Les ressources de la Caisse comprenaient principalement une annuité inscrite chaque année au budget général, les excédents budgétaires éventuels, et le montant des contributions volontaires (art. 176).

Les titres acquis par la Caisse devaient être annulés (art. 177). Cette prescription différenciait la Caisse nouvelle de la Caisse de 1816, qui était liquidée et qui reposait, comme nous l'avons vu, sur le jeu des intérêts composés.

Le principal défaut de la Caisse d'amortissement d'avril 1926, était le manque de garanties ; chaque année, les Chambres pouvaient modifier le plan d'amortissement, diminuer ou même supprimer la dotation. (Le projet adopté par le Sénat comportait une annuité qui ne pouvait être inférieure à 600 millions. Mais à la suite d'observations de M. R.-G. Lévy, sur les inconvénients d'un amortissement fictif en période d'emprunts, ce minimum fut supprimé.)

Enfin, le Parlement pouvait, par une loi nouvelle modifier complètement l'organisation de la Caisse ou même supprimer la Caisse elle-même.

Ce vice capital ne pouvait d'ailleurs passer inaperçu. M. le Sénateur Milan, dont la proposition avait servi de base au projet adopté, s'en était rendu compte. « Il ne suffira pas, déclarait-il, au Sénat, de dire qu'une Caisse autonome sera libre et indépendante. Il faut encore assurer cette garantie. L'idéal eût été évidemment de faire une caisse constitutionnelle. C'est-à-dire votée par l'Assemblée nationale, comme le souhaitait avec beaucoup de raison M. Dausset. Mais le moment n'était peut-être pas venu d'aller à Versailles. Il eût été peut être un peu imprudent de le faire et nous avons essayé de faire dans ce projet, tout ce qui constitutionnellement était possible » (1). Cela semblait, à vrai dire, fort peu de chose pour assurer la stabilité de cette institution. Aussi bien les événements n'ont-ils pas permis d'en juger, puisque trois mois après sa création, la Caisse a été supprimée par la loi du 7 août 1926, instituant la Caisse autonome de gestion, dont l'organisation et le fonctionnement ont été étudiés précédemment (2).

B. — Parmi les ressources qui, de 1924 à 1927, ont permis de rembourser certains éléments de la Dette, les unes sont exceptionnelles : l'inflation et la contribution volontaire, les autres présentent un caractère plus normal : ce sont les excédents budgétaires et les sommes versées par l'Allemagne en application du plan Dawes.

En 1925, pour rembourser 6.729 millions de bons à court terme et 5.094 millions de bons de la Défense

(1) Sénat, 27 fév. 1926. *J. O. Débats*, p. 345.

(2) V. page 106.

nationale, on recourt à l'inflation : c'est l'amortissement par la banqueroute déguisée. Les conséquences d'une pareille méthode n'ont pas tardé à s'avérer désastreuses.

En 1926, « aux heures d'angoisse où le franc marchait à l'abîme », la loi du 31 mars (art. 12), autorise le Ministre des Finances à organiser une vaste souscription nationale et volontaire « dont le produit sera affecté à l'amortissement de la Dette. » On espérait obtenir en quelques mois des centaines de millions, voire des milliards (1). Or, au 30 avril 1927, la souscription avait recueilli seulement 241 millions en numéraires, 3 millions et demi de rente en titres sur l'Etat, et 74 millions en capital de titres divers.

Heureusement, les recettes budgétaires n'ont cessé de s'accroître chaque année. De 32 milliards en 1924, elles passent en 1927 à 39 milliards et demi. A ce chiffre, il convient d'ajouter les 7 milliards qui constituent la dotation de la Caisse d'amortissement ; et l'on arrive ainsi à un total de 46 milliards et demi qui représente l'effort demandé aux contribuables en 1927. L'augmentation constante des ressources fiscales a permis d'obtenir en 1926 des excédents budgétaires (un milliard et demi) qui permettent d'envisager sous certaines réserves que nous indiquerons plus loin, un amortissement effectif de la Dette.

Enfin, une partie des annuités versées par l'Alle-

(1) Cependant les contributions volontaires n'ont jamais eu beaucoup de succès. Déjà, en 1848, les « Dons patriotiques » avaient été très maigres, malgré la grandiloquence des proclamations. Voir décret du 10 mars, et arrêté du 1^{er} avril 1848 relatif aux dons patriotiques. Dalloz, jurisprudence générale du royaume, 1848-4 62.

Allemagne est consacrée à l'amortissement de la Dette extérieure et de la Dette aux sinistrés. En application du plan Dawes, l'Allemagne devait verser chaque année, à partir du 1^{er} septembre, les sommes suivantes :

1924-25 :	1.000 millions	de marks-or
1925-26 :	1.200	—
1926-27 :	1.200	—
1927-28 :	1.750	—
1928-29 {	2.500	—
et suiv. {		

Le plan des experts prévoyait que dans le cas où l'ensemble des revenus gagés dépasserait une certaine somme au cours de la troisième ou de la quatrième annuité, l'annuité suivante pourrait être augmentée jusqu'à concurrence de 250 millions de marks-or. Il y a tout lieu de penser que cette éventualité se serait réalisée, le produit des revenus gagés étant notablement supérieur aux prévisions. La quatrième annuité aurait ainsi été portée à 2.000 millions de marks-or et la cinquième à 2.750. Pour éviter à l'Allemagne l'effort considérable qu'aurait entraîné le passage d'une annuité de 1.200 millions à une annuité de 2 milliards et pour permettre aux Alliés de recevoir plus tôt des versements importants, la Commission des réparations, d'accord avec les gouvernements intéressés, a passé avec le gouvernement allemand, le 2 septembre 1926, une convention suivant laquelle une augmentation de 300 millions de mark-or portant sur la troisième annuité est substituée à la majoration de 250 millions qui devait affecter les qua-

trième et cinquième annuités. La troisième annuité se trouve donc portée à 1.500 millions de marks-or.

D'après la répartition estimative révisée de la troisième annuité du plan Dawes (1^{er} septembre 1926, 31 août 1927) publiée par l'agent général des paiements, la part de la France s'élèvera à 733 millions de marks-or. Toutefois, par suite des modalités de transfert des divers éléments qui composent cette annuité (prestations sans contre-partie en francs, prestations en nature comportant une perte moyenne de 30 % environ, etc.) la part nette des recettes du plan Dawes dont la contre-valeur sera effectivement utilisable en francs au cours de l'année 1927 se trouve réduite à 540 millions de marks-or, soit en francs 4 milliards en chiffres ronds, au taux de 1 mark-or égale 7,40 (1). Sur cette somme, 1.800 millions sont affectés à l'amortissement de la dette aux sinistrés, 1.540 millions au remboursement de la dette commerciale extérieure

C. — Il reste à envisager les résultats des divers amortissements effectués depuis 1924.

Notons tout d'abord que, sur les 155 milliards de dette à long terme, l'amortissement se poursuit régulièrement pour le tiers de cette somme, c'est-à-dire pour plus de 50 milliards, grâce aux charges inscrites annuellement au budget. Les dettes dont l'amortissement est ainsi engagé comprennent la dette amortissable proprement dite (3 %, 3 1/2 %, 5 % amortissa-

(1) V. le rapport de M de Chappedelaine sur le projet de budget de 1927, Doc. parl. Chambre, 13^e législ. n° 3.386, p. 28 et suiv.

bles, et des annuités de diverses natures), les obligations du crédit national (5 % 1919 et 1920, 6 % 1924) et les annuités des sinistrés. Par le jeu normal des tableaux d'amortissement, ces 50 milliards auront totalement disparu dans un délai maximum de 75 ans (les annuités des chemins de fer et les annuités des sinistrés dans une trentaine d'années). Ces divers amortissements comportent une dépense annuelle de deux milliards, prévue sur les ressources ordinaires du budget.

La dette à long terme n'est pas le seul élément des engagements contractés par l'Etat qui ait été l'objet de remboursements depuis 1924. Certaines parties de la dette flottante et à court terme ont subi d'importantes réductions. Nous avons vu qu'en 1925, près de sept milliards de bons à court terme et cinq milliards de Bons de la Défense nationale avaient dû être remboursés avec des billets de banque. D'autre part, à la fin de 1926, l'Etat a pu procéder, conformément à la convention du 29 décembre 1920, à un remboursement de deux milliards à la Banque. Ce remboursement a été effectué pour la plus grande partie au moyen du solde créditeur du compte d'amortissement et pour 668 millions par prélèvement sur le compte courant du Trésor.

« La limite légale des avances de la Banque à l'Etat s'est ainsi trouvée abaissée automatiquement de 38 milliards et demi à 36 milliards et demi, et aujourd'hui, à l'heure où je parle (1) par rapport à ce maxi-

(1) Discours prononcé par M. le Ministre des Finances, à la séance de la Chambre du 15 février 1927, Chambre, Débats 1927, p. 394.

mum nous avons une marge disponible de 5 milliards et demi ».

On a vu précédemment qu'en 1926 pour la première fois depuis 1914, des excédents budgétaires ont été obtenus qui permettent enfin d'envisager un amortissement effectif de la dette. Dans son rapport du 25 mars 1927, M. de Chappedelaine évaluait les excédents budgétaires de 1926 à 1 milliard environ : « En fait la situation d'exercice qu'on vous présente aujourd'hui et qui a été arrêtée à la date du 10 mars 1927 se traduit par un excédent de recettes de 1.074.221.558 francs ». Naturellement le rapporteur général de la Commission des Finances de la Chambre, en même temps qu'il applaudissait à ce résultat, rappelait la dotation de la Caisse d'amortissement : « Cet excédent, lit-on dans le rapport, va être heureusement employé, ainsi que les Chambres en ont décidé par la loi du 7 août, à l'amortissement de la Dette publique ».

Or, le 9 avril 1927, le Ministre des Finances a fait connaître au Conseil des Ministres que les écritures budgétaires pour le compte de l'exercice 1926, clos le 31 mars, présentaient un excédent supérieur de près d'un demi milliard (483.602.000 francs) aux excédents connus jusqu'alors.

Conformément à la loi du 7 août 1926, ce nouvel excédent budgétaire aurait dû être versé à la caisse autonome. Cependant, sur la proposition de M. Poincaré le Conseil des Ministres a décidé de consacrer ce demi milliard à des relèvements rétroactifs des traitements de certains fonctionnaires. Sans doute cette mesure n'est-elle qu'un acte d'équité. Les répercus-

sions peuvent en être des plus heureuses au double point de vue administratif et politique. Il n'en est pas moins vrai que la caisse d'amortissement est privée d'une ressource qui normalement eût dû lui revenir. Or, déjà, lors de la discussion du projet de budget de 1927, une atteinte aux droits de la caisse s'est dessinée (1) et là il s'agissait d'une ressource constitutionnelle, celle du produit de la taxe complémentaire et exceptionnelle sur la première mutation. De tels procédés ne laissent pas de constituer, sans aucun doute, de dangereux précédents. Ils exposent notamment le budget de 1928 à des demandes de tout genre inspirées dans une large mesure par l'approche des élections. A quoi bon ménager en effet les dépenses pour préparer des excédents ultérieurs, puisque ceux-ci jusqu'au dernier moment peuvent être détournés de leur affectation première ?

En 1927, une large politique d'amortissement est prévue. Trois catégories de ressources sont utilisées à cette fin : les disponibilités de la Caisse autonome, certaines ressources budgétaires et les prélèvements sur les indemnités du plan Dawes.

En vertu de la loi du 7 août 1926 et de la loi constitutionnelle du 10 août, la Caisse autonome recevra, d'une part, le produit des droits de mutation par décès et le montant de la taxe sur la première mutation, d'autre part la dotation inscrite au budget, soit au total 3.500 millions.

D'autre part les amortissements prévus dans les

(1) Voir ci-dessus, page 117.

différents chapitres du budget général se montent à 3.133 millions, ainsi répartis :

Amortissement contractuel de la dette

intérieure 2.033 millions

Amortissement contractuel de la dette

extérieure 267 »

Remboursement de la dette extérieure 833 »

Enfin, sur les annuités à recevoir de l'Allemagne, en application du plan Dawes, 1.540 millions sont affectés au remboursement de la Dette extérieure et 1.840 millions à l'amortissement de la dette aux sinistres.

Le total de ces trois catégories de ressources donne un chiffre de 9.973 millions. Si on le compare au montant global des trois budgets (budget général, budget de la caisse d'amortissement et budget des versements allemands) montant qui s'élève à 50 milliards environ, on voit que les ressources destinées à l'amortissement représentent 20 % de la totalité des ressources de 1927, proportion énorme si l'on veut bien se rappeler que les Anglais qui ont toujours passé pour pratiquer une très large politique d'amortissement ne consacrent aujourd'hui que 6 % de leur budget à l'amortissement.

CONCLUSION

Arrivé au terme de cette étude, il nous faut essayer de dégager les enseignements qui se peuvent tirer du passé, d'ouvrir aussi quelques aperçus sur les perspectives qu'offre l'avenir.

Depuis 1914 la Dette française n'a pas cessé de s'accroître chaque année. Aucun amortissement effectif n'a été réalisé. Les divers remboursements qui ont été effectués ont simplement opéré un changement dans les engagements financiers de l'Etat, en substituant à la dette remboursée, une dette nouvelle généralement plus lourde.

Cette politique onéreuse se justifiait, pendant la guerre, par la nécessité où se trouvait l'Etat de se procurer à tout prix les ressources indispensables à la conduite des hostilités. Pour pouvoir emprunter, l'Etat devait maintenir la confiance dans son crédit. L'amortissement même fictif permettait d'obtenir ce résultat. Ainsi de 1914 à 1919 chaque fois qu'il a été question d'amortissement, c'est que l'on songeait non pas à diminuer le montant de la Dette, mais au contraire à l'augmenter : les remboursements partiels des avances de la Banque effectués par le Trésor ont été régulièrement suivis de demandes de prêts beaucoup plus considérables. De même les rachats de valeurs d'Etat effec-

tués en Bourse par la Caisse d'amortissement ont eu pour seul but de soutenir le cours des rentes et de faciliter, par voie de conséquence, l'émission de nouveaux emprunts.

A partir de 1920, le problème de l'amortissement a pu être envisagé de façon moins paradoxale. Les énormes dépenses qui, pendant la guerre, avaient nécessité le recours à l'emprunt cessaient d'avoir leur raison d'être. D'autre part, les réparations des régions dévastées devaient être, en principe, payées par l'Allemagne. Dès lors un amortissement réel de la Dette semblait possible : on inscrivait à un budget spécial les dépenses de la reconstitution et des pensions, dont l'amortissement devait être réalisé par les versements de l'Allemagne, et on portait au budget ordinaire les seules charges normales et permanentes. Celles-ci devaient être couvertes par l'impôt et leur faible importance *relative* devait permettre d'obtenir des excédents budgétaires avec lesquels on entreprendrait l'amortissement progressif de la Dette française proprement dite. La carence de l'Allemagne n'a pas permis d'exécuter ce programme, sinon prudent, du moins parfaitement logique.

Après la consultation électorale de 1924, le problème de l'amortissement a pris une importance nouvelle par suite de la crise de confiance. Les partis politiques, pour les commodités de leurs luttes électorales ou la satisfaction de quelques théories doctrinales ont jeté à l'envie l'émoi dans la clientèle des porteurs de Bons. Détruisant la confiance par des menaces répétées de consolidation forcée, de moratoire des Bons et de prélèvement sur le capital, ils n'ont pas seulement

troublé l'ample mécanisme de compensation entre remboursements et souscriptions qu'assurait dans les comptes de la Dette flottante, le jeu normal des facteurs économiques, mais ils ont encore motivé d'importantes demandes de remboursement de certains éléments de la Dette à court terme qui comportaient au cours de l'année 1925 des échéances facultatives. On a prétendu, à ce sujet, que la législature précédente était, dans une très large mesure, responsable des difficultés financières qui se sont présentées en 1925 : Le Bloc National aurait « groupé artificieusement sur cette année 22 milliards d'échéances à court terme ». En fait ces 22 milliards n'ont donné lieu à des demandes de remboursement effectif que pour une somme de huit milliards environ et ce n'est pas la première fois que la Trésorerie a eu à faire face à des échéances aussi lourdes.

Mais surtout, il faudrait supposer chez le Bloc National une prescience où un machiavélisme, dont il était également incapable, pour s'imaginer qu'il ait pu prévoir son propre échec, l'avènement d'un « Cartel » qui n'existait pas encore et auquel il aurait ainsi astucieusement préparé un lendemain semé d'écueils.

La vérité est plus simple : Le Bloc National a fait pour la Dette à court terme ce qu'avait fait, pour le déficit budgétaire, la Chambre de 1914, lorsqu'elle avait rejeté sur la Chambre, d'après-guerre la solution des difficultés fiscales. Il a fait ce que voulait faire le Cartel des gauches dans son premier projet de Caisse d'amortissement lorsqu'il prorogeait jusqu'en 1928 les échéances de la Dette à court terme, faisant ainsi, comme le disait finement M. de Ramel « le beau temps

pour la Trésorerie jusqu'à... la prochaine législature » (1).

Une chambre élue pour quatre années a une tendance instinctive à borner son horizon au terme de son mandat, et à confondre avec sa propre existence, l'existence même du pays. C'est la politique de la France qui, par le jeu de nos institutions, est condamnée à n'être qu'une politique « à court terme » ; et le reproche qu'on adresse sur ce point au Bloc National, s'il est fondé, le dépasse et s'adresserait au Régime lui-même.

C'est là, sans doute, une des raisons fondamentales pour lesquelles on n'est jamais parvenu à diminuer le montant de la dette française. Si l'Angleterre a su pratiquer avec succès une politique d'amortissement effectif, c'est qu'elle doublait une saine conception financière d'une saine conception gouvernementale qui s'appelle continuité de vues et stabilité. Il semble d'ailleurs que, récemment, un certain effort ait été fait en France pour soustraire notre politique d'amortissement aux revirements des Assemblées : C'est pour mettre la Caisse autonome de gestion à l'abri des fluctuations du suffrage universel que le caractère constitutionnel lui a été conféré par la loi de révision du 10 août 1926. Au reste cette garantie apparaît quelque peu fragile, puisque, moins de quatre mois après sa création, la Caisse autonome se voyait priver, sans compensation aucune, de certaines parties des ressources constitutionnelles que l'Assemblée nationale lui avait déléguées (2).

(1) Chambre, séance du 21 novembre 1925, p. 3875.

(2) V. page 117. Déjà en 1924, la constitution avait été violée. On n'a pas assez remarqué que le régime parlementaire

Aussi bien la condition essentielle pour amortir la Dette, n'est-elle pas l'existence d'une Caisse d'amortissement, mais la réalisation d'excédents budgétaires. Pour obtenir ces excédents, une augmentation des charges fiscales n'est pas suffisante, une certaine stabilité monétaire est, de plus nécessaire.

Mais, tout d'abord, ne risque-t-on pas, par des aggravations d'impôts de mettre à une trop rude épreuve la faculté contributive du pays ? Sans doute, les grandes et moyennes fortunes, d'origine mobilière ou industrielle, qui participent loyalement à l'impôt général et aux impôts cédulaires sont bien près de la « saturation fiscale ». Par contre, certains éléments de la richesse nationale pourraient sans graves inconvénients supporter des impôts plus lourds. D'après les chiffres généralement admis, la propriété non bâtie, la terre qui entre pour près d'un tiers dans la fortune de la France paye seulement un vingt-cinquième de ce que paye la richesse mobilière. Il suffit d'énoncer cette proportion sans insister sur son extravagance et sur sa raison d'être.

D'ailleurs, les sommes prélevées par l'impôt et destinées à l'amortissement ne sont pas enlevées à l'économie nationale et aux emplois féconds du commerce et de l'industrie. Tout au plus peut-on dire que leur emploi définitif en placements industriels est retardé de quelques mois. Les milliards versés par les contribuables et destinés à procurer des excédents budgé-

ne fonctionne plus normalement, et que nous sommes, en réalité, en plein Directoire, depuis le jour où le Président de la République a, contre toute règle constitutionnelle, soumis sa personne au verdict des Chambres.

taires sont rendus au pays sous forme d'amortissements trois ou quatre mois après leur entrée dans les Caisses du Trésor. Les industriels en quête de capitaux vont donc retrouver ces milliards dans les mêmes conditions que trois mois plus tôt et peut-être dans des conditions d'intérêt plus avantageux, car la fidélité de l'État à appliquer une politique financière suivie aura contribué à améliorer le crédit public et par suite à réduire le taux de capitalisation de toutes les valeurs.

Une aggravation d'impôts destinée à faciliter l'amortissement de la dette n'apparaît donc pas, en dernière analyse, préjudiciable aux intérêts économiques du pays.

Encore faut-il qu'une certaine stabilité monétaire permette de maintenir les excédents budgétaires prévus. Nous savons par expérience que, quand la valeur du franc-papier baisse sensiblement, le budget voté cesse rapidement d'être en équilibre. Il en serait de même si la valeur de notre monnaie augmentait dans une large mesure : toute la partie des dépenses budgétaires qui correspond à la Dette publique deviendrait beaucoup plus lourde pour le contribuable. En accroissant dans une certaine proportion la valeur unitaire de la monnaie qui sert de base au coupon de rente, on augmenterait exactement dans la même proportion la valeur de la charge totale de la Dette, puisque le nombre inscrit au budget et qui en exprime les arrérages reste toujours le même. Les dépenses budgétaires dépasseraient ainsi bientôt le maximum des facultés fiscales de la Nation, on se trouverait de nouveau en face d'un budget déficitaire et tout amortissement effectif deviendrait impossible.

Dans le présent, la stabilité monétaire — et politique (1), semble assurée ; le Budget de 1926 se solde par un excédent d'un milliard et demi ; les conditions essentielles d'un amortissement réel paraissent enfin réalisés. Mais que pouvons-nous attendre de l'avenir ?

On a vu, au cours de cette étude que le remboursement des principaux éléments de la dette se poursuivait régulièrement. Par le seul jeu des tableaux d'amortissement, le tiers de notre dette consolidée devrait être éteint d'ici 75 ans, les annuités des chemins de fer et les annuités des sinistrés, dans une trentaine d'années ; la totalité de notre dette extérieure commerciale (2) aura disparu avant dix ans, si l'on s'en tient au rythme actuel. Par ailleurs, les avances de la Banque doivent diminuer annuellement de deux milliards (d'autre part, lors de la stabilisation légale, la dévaluation du billet de banque est appelée à se traduire par l'amortissement automatique, par voie d'annulation de la portion correspondante de la Dette de l'Etat à la Banque). Enfin, les ressources de la Caisse autonome doivent lui permettre de rembourser progressivement les Bons de la Défense nationale et les obligations qu'elle est autorisée à émettre pour consolider ces Bons.

(1) En grande partie grâce à M. Poincaré qui non seulement a rétabli la confiance, mais encore a su grouper dans son ministère presque tous ses successeurs éventuels.

(2) Le règlement de la Dette extérieure politique soulève des questions d'équité et de droit international qui ne rentrent pas dans le cadre de la présente étude. Voir au sujet des Dettes interalliées deux numéros de l'*Action Nationale*, avril et décembre 1926.

Mais pour que le remboursement de ces divers éléments de la dette en diminue le montant global, encore faut-il que le budget se solde chaque année en excédent. Il n'est pas nécessaire d'ailleurs que cet excédent soit considérable : le calcul démontre qu'il suffit de consacrer un milliard par an à l'extinction de la dette, pour rembourser en une quarantaine d'années 200 milliards (1). Or, près de 9 milliards d'amortissement sont prévus aux budgets de 1927. De tels chiffres n'autorisent-ils pas les prévisions les plus optimistes ?

Gardons-nous cependant de glisser ainsi de l'arithmétique à l'utopie. Tout change malheureusement dès que l'on entre dans le domaine des réalités. Les vrais rêveurs, n'est-il pas vrai, sont encore les mathématiciens. Spéculer sur les probabilités et les événements futurs, c'est s'exposer à de cruelles déceptions. Mieux vaut tenir compte des enseignements du passé, encore qu'ils nous laissent bien peu d'espérance sur ce que l'on peut attendre de l'avenir. Les précédents historiques établissent en effet que les divers systèmes d'amortissement pratiqués en France n'ont jamais permis de diminuer réellement et de façon durable le total de la dette publique. En dépit des mécanismes les plus ingénieux et des précautions les plus grandes, les Caisses d'amortissement, notamment, ont connu sans exception une vie précaire et une fin prématurée. Il en fut ainsi de la Caisse des remboursements imaginé en 1722 par Paris-Duverney, qui ne remboursa plus rien au bout de très peu

(1) Pour un taux réel de 5 %

d'années. Il n'en alla pas autrement de la Caisse générale des amortissements que le contrôleur général Machault mit sur pied en 1749. Quant à la nouvelle expérience que tenta le contrôleur général l'Averdy en 1764, avec le jeu simultané d'une caisse d'amortissement et d'une caisse des arrérages, elle eut pour seul effet d'enfler la Dette au lieu de la diminuer et se termina par un désastre. Vingt ans plus tard, Calonne ne fut pas plus heureux.

Ces échecs successifs n'empêchèrent cependant pas les financiers du Consulat et de l'Empire de tenter à leur tour des opérations d'amortissement. Vains efforts. Les charges croissaient sans arrêt et, à la dette consolidée venait se superposer une dette flottante d'un montant très élevé. Sous leur fardeau conjugué, le Trésor finit par succomber. A la Restauration incombait la lourde tâche de mettre un peu d'ordre dans le chaos financier légué par les régimes précédents. Elle s'y employa de son mieux. Ses ministres et, notamment le duc de Gaëte firent preuve d'une habileté et d'un savoir consommés, d'un courage aussi auquel on ne saurait assez rendre hommage. La caisse d'amortissement qui fut instituée en 1816 peut passer pour le modèle du genre. Jamais organisme mieux agencé et plus solidement charpenté n'avait été conçu. Et cependant Villèle dut se convaincre qu'il ne répondait à rien d'utile et ne servait, en fin de compte, que les intérêts de quelques spéculateurs et nullement ceux de l'Etat. Les expériences ultérieures aidèrent encore à confirmer ce jugement. Pendant le Second Empire, le montant des engagements contractés par l'Etat est passé du simple au

double malgré le fonctionnement de la Caisse d'amortissement (1).

Ainsi, depuis la création des premières rentes, la dette publique n'a jamais cessé d'augmenter. De loin en loin une opération plus ou moins bien exécutée a pu réduire dans une infime proportion le montant de ses arrérages. Mais elle n'en a diminué que rarement le capital. « Le seul procédé d'amortissement des dettes publiques, a dit J.B. Say, c'est la banqueroute ».

Est-ce donc cette méthode que la France doit être appelée à pratiquer encore ? Cela ne fait malheureusement aucun doute. Il est possible de choisir entre la faillite partielle de la rente et la faillite partielle du billet de banque, mais l'une ou l'autre est inévitable : on ne peut raisonnablement songer à faire revenir le franc au pair et à payer les intérêts de la Dette publique en or. Depuis l'adoption du plan Dawes, les illusions à ce sujet ne sont plus possibles ; tout ce que nous pouvons espérer, c'est que les versements de l'Allemagne permettent à la France, d'abord de trouver les vingt milliards restant nécessaires à la restauration des régions dévastées, ensuite de payer, éventuellement, les dettes interalliées. Les intérêts de notre dette intérieure s'élèvent à une vingtaine de milliards. Comme on évaluait le revenu de la France

(1) V. le Recueil des Lois, Décrets, Ordonnances concernant la Caisse d'amortissement janvier 1805-août 1894), ainsi que les institutions qui l'ont précédée Paris 1895, et, d'autre part, un article publié dans *Politika* (avril 1926) sous la signature de Pollux. Les applications du principe d'amortissement dans l'histoire financière de la France y sont étudiées d'une manière claire et complète.

à 35 milliards or avant la guerre, et qu'il ne saurait être plus élevé aujourd'hui, s'il fallait régler la dette en or au pair, comment pourrait-on concevoir la possibilité de payer 20 milliards d'intérêts auxquels il faudrait adjoindre quelque 4 milliards de dépenses budgétaires, soit 24 milliards environ avec un revenu annuel de 35 milliards ?

La politique financière est donc enfermée dans ce dilemme : la faillite de la rente ou la réduction de la valeur du franc. Cette dernière solution paraît à tous points de vue préférable ; aussi bien ne ferait-elle que consacrer un état de fait. La stabilisation légale du franc-papier à 0,20-or « amortirait » définitivement les quatre cinquièmes des engagements de l'Etat ; elle permettrait en outre d'établir un budget fondé sur des dépenses qu'on pourrait peut-être réduire à 4 ou 5 milliards or et sur des intérêts de la dette équivalant à 4 milliards or, au total 8 ou 9 milliards, soit une charge d'environ 25 p. 100 du revenu national. Il semble difficile de dépasser ce taux ; encore faudrait-il l'alourdir de tout ce qu'on entendra consacrer à l'amortissement.

L'impression qui se dégage de cette conclusion ne laisse pas d'être quelque peu pessimiste. Mais à quoi bon se faire des illusions ? Les divers systèmes d'amortissements pratiqués en France, avant 1914 comme après, ont eu sans doute d'heureux effets sur le crédit de l'Etat, et c'est là une raison suffisante pour continuer une sage politique de remboursement de la dette ; mais ils n'ont jamais permis d'en diminuer réellement le montant. L'augmentation cons-

tante de la dette publique est, nous l'avons vu, un fait commun à tous les pays, et les procédés d'amortissement les plus ingénieux ne sauraient prévaloir contre cette loi générale qui marque l'évolution des peuples et des civilisations.

Vu :

Le Doyen,
H BERTHÉLEMY.

VU :

Le Président de la thèse,
GERMAIN MARTIN.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
CHARLETY.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	I
CHAPITRE I. — LES DONNÉES GÉNÉRALES DU PROBLÈME ..	5
Différentes conceptions de l'amortissement ; Le problème de la consolidation de la Dette flottante ; La date de remboursement des emprunts ; Plan de la présente étude ; Difficultés qu'elle comporte.	
CHAPITRE II. — LE PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT DE 1914 A 1919	15
Préliminaire : La période immédiatement antérieure à la guerre	15
Les budgets. — La dette. — L'amortissement.	
SECTION I. — <i>Les budgets et la Dette de 1914 à 1919</i>	18
SECTION II. — <i>La Dette flottante de 1914 à 1919</i>	22
§ 1. — Les avances de la Banque de France	22
§ 2. — La Trésorerie	25
SECTION III. — <i>La date de remboursement des emprunts</i>	28
§ 1. — Emprunts intérieurs perpétuels ou à long terme	28
§ 2. — Emprunts intérieurs à court terme ..	29
§ 3. — Emprunts extérieurs	30
SECTION IV. — <i>Les remboursements effectués de 1914 à 1919</i>	31

CHAPITRE III. — LE PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT DE 1919 A 1924	36
SECTION I. — <i>Les budgets et la dette</i>	36
SECTION II. — <i>Les solutions proposées</i>— Effort fiscal exceptionnel. — Emprunt. — Lote- rie. — Caisse d'amortissement. — Inflation.	44
SECTION III. — <i>Les mesures adoptées</i>	53
§ 1. — Observations générales	53
§ 2. — La consolidation de la Dette flottante	55
§ 3. — La date de remboursement des em- prunts	61
§ 4. — L'amortissement de la dette	69
Les remboursements effectués. — Les résultats obtenus.	
CHAPITRE IV. — LE PROBLÈME DE L'AMORTISSEMENT DE 1924 A 1927	83
SECTION I. — <i>Les budgets et la dette</i>	83
SECTION II. — <i>Les solutions proposées.</i>	87
Inflation. — Consolidation forcée. — Loterie. — Aliénation du monopole des tabacs. — Prèle- vement sur le capital. — Caisse d'amortisse- ment.	
SECTION III. — <i>Les mesures adoptées</i>	100
§ 1. — Observations générales	100
§ 2. — La consolidation	101
La Caisse autonome de gestion	106
§ 3. — La date de remboursement des em- prunts	131
§ 4. — L'amortissement de la dette	134
CONCLUSION	144
TABLE	157

